

华测检测(300012)

耕耘总有回报，胜势渐成胜局

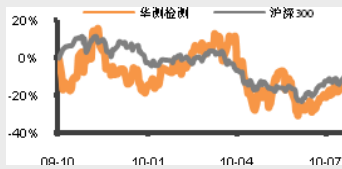
强烈推荐（维持）

现价：26.31 元

主要数据

行业	生产制造服务业
公司网址	www.cti-cert.com
大股东/持股	-
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	123
流通 A 股(百万股)	32
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	32
流通 A 股市值(亿元)	8.7
每股净资产(元)	5.7
资产负债率(%)	5.6

行情走势图



相关研究报告

华测深度：先发优势明显，未来有望加速发展 (2010.6.25)

中报点评：人员扩张压制利润增长，明年产能投放带来看点 (2010.8.10)

研究员

肖燕松 联络人
S1060110030234
0755-22625910
Xiaoyansong288@pingan.com.cn

邵青 S1060205070049
0755-22622740
shaoqing@pingan.com.cn

投资要点

■ 公共检测平台有望每年带来 5000 万收入：

华测是唯一一家通过“深圳市外贸产品公共检测平台”认定的第三方检测机构。通过平台，公司能为深圳的外贸企业、中小企业提供更优惠的检测服务，帮助企业降低检测费用 15-20%，缩短检测时间 40%以上。预计该平台每年能提供 2.5-3 万份检测报告，创收 5000 万。

■ 业绩增长动力：LED 检测和生命科学检测：

能源之星认证是耗能产品能否进入欧美市场的决定性因素。华测是目前唯一一家在 LED 能源之星认证领域获 NVLAP 审核的非美国本土实验室，此项业务前景良好，是公司发展的蓝海领域。

生命科学检测领域包括环保检测、食品检测、药品检测等。受益国家对环保和食品安全问题的日益重视，环保检测和食品检测业务将迎来大发展。公司环保检测实验室已覆盖全国经济发达区域，预计 2010 年至 2012 年的营业收入为 5000 万元，1 亿元和 1.5 亿元。

■ 建议关注中国 RoHS 进展

根据中国 RoHS (《电子信息产品污染控制管理办法》) 进程，将在 2011 年对国内生产和销售的移动用户终端、电话机和打印设备实施强制性产品认证。2010 年底将会公布有资格进行中国 RoHS 强制认证的检测认证机构。如果华测获得中国 RoHS 的强检资格，则公司基本面将发生根本性提升，

■ 盈利预测与估值。

维持公司 2010 年至 2012 年的 EPS 分别为 0.6 元，0.88 元和 1.25 元的业绩预测，对应 2010 年 9 月 27 日收盘价 26.31 元，PE 分别为 44 倍，30 倍和 21 倍。我们看好公司的长期发展，维持“强烈推荐”评级。

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	203	264	359	519	737
YoY(%)	67	30	36	45	42
净利润(百万)	38	57	74	108	153
YoY(%)	-3.5	47	30	46	42
毛利率(%)	68.1	64.3	61.2	59.3	58.4
净利率(%)	18.9	21.4	20.6	20.8	20.7
ROE(%)	29.5	8.1	10.1	13.1	15.9
EPS(摊薄/元)	0.31	0.46	0.60	0.88	1.25
P/E(倍)	87	58	45	31	22
P/B(倍)	25	4.8	4.5	4.0	3.4

正文目录

正文目录	2
图表目录	3
一、贸易保障检测：公共检测平台推动收入增长	4
1.1 公共检测平台每年带来 5000 万收入	4
1.2 贸易保障检测收入与贸易额关系不大	4
二、未来增长动力：生命科学检测和 LED 相关检测.....	5
2.1 生命科学检测是重要增长点	5
2.2 LED 能源之星测试为公司打开蓝海	6
三、建议关注中国 RoHS 进展	6
四、维持“强烈推荐”评级	7
4.1 小非解禁对公司影响有限	7
4.2 胜势渐成胜局	8

图表目录

图表 1 欧元对人民币汇率处于历史低点，向下空间不大	4
图表 2 贸易保障收入增长稳定 单位：%.....	5
图表 3 贸易保障收入增速与出口额增速无相关性	5
图表 4 生命科学检测收入月度数据 单位：万元，%	1
图表 5 中国 RoHS 的进程图	6
图表 6 中国和欧盟 RoHS 的比较	7
图表 7 华测近期交易量	8
图表 8 员工数持续增长，人均营收有改善空间	8
图表 9 相比 SGS，人均营收还能增加 单位：万元.....	8

一、贸易保障检测：公共检测平台推动收入增长

1.1 公共检测平台每年带来 5000 万收入

公司是唯一一家被认定为“深圳市外贸产品公共检测平台”的第三方检测机构。对公司而言是个正面因素：

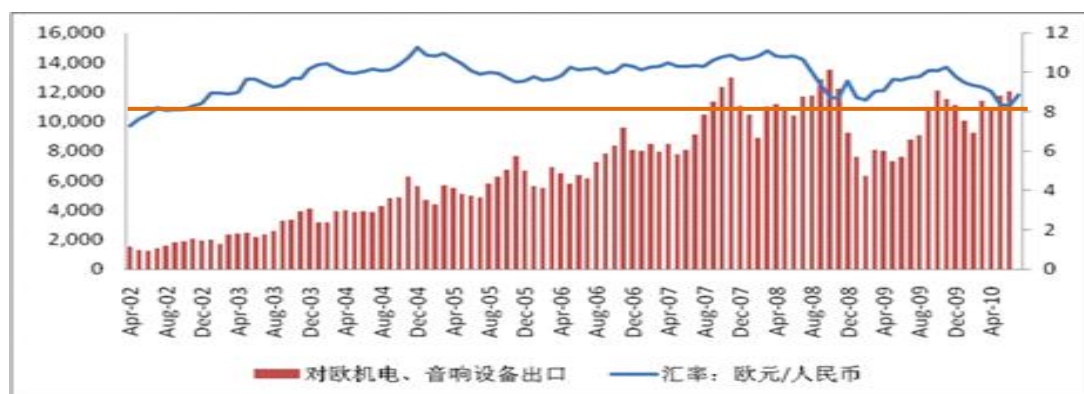
- (1) 有助于公司开拓客户，预计每年带来营业收入 5000 万元。通过公共检测平台，深圳市的外贸企业和中小企业可以获得政府资助，从而以更优惠的价格获得更便捷的检测服务。据测算，该平台能帮助企业降低检测费用 15%~20%，缩短检测时间 40%以上。深圳市共有中小企业 20 多万家，预计通过该平台每年能提供 2.5-3 万份检测报告，带来营业收入约 5000 万元。
- (2) 通过公共检测平台的建设，既加深了公司与政府的合作关系，也增强了公司在国内的品牌影响力，为开拓客户提供便利。
- (3) 公共平台的建成，获得深圳市政府 300 万元的资助，并在后续承担课题研究、参与制定国家或行业标准上有优势。

1.2 贸易保障检测收入与贸易额关系不大

近期美国对人民币汇率升值施加了很大的压力，人民币对美元的汇率升值预期更加强烈，此举将对我国出口带来冲击，但对华测的贸易保障检测收入影响不大。

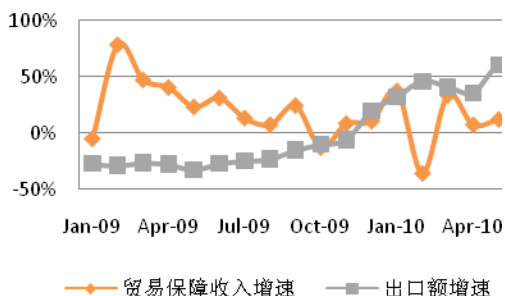
- (1) 华测的贸易保障检测收入主要来自对欧盟的机电产品出口的 RoHS 检测，而目前欧元对人民币的汇率已处于历史低点，向下空间不大；
- (2) 检测收入主要与出口的批次相关，能平滑出口额的波动，增长更稳定；
- (3) 华测的贸易保障检测收入规模小，其增速主要与客户开拓情况相关，与贸易额的增速关系不大。

图表1 欧元对人民币汇率处于历史低点，向下空间不大



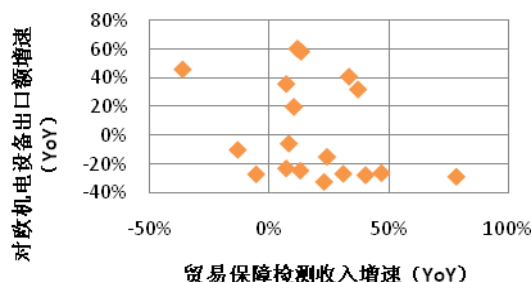
资料来源：平安证券研究所

图表2 贸易保障收入增长稳定 单位：%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表3 贸易保障收入增速与出口额增速无相关性



资料来源：公司资料，平安证券研究所

二、未来增长动力：生命科学检测和 LED 相关检测

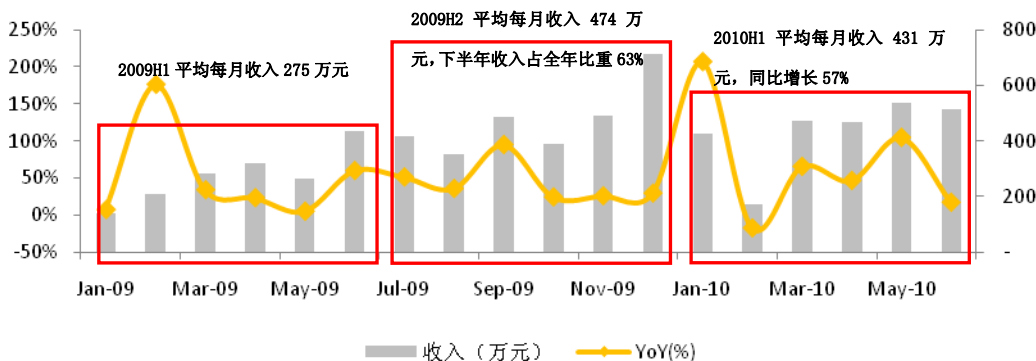
2.1 生命科学检测是重要增长点

生命科学检测领域包括环保检测、食品检测、药品检测等，其中环保和食品检测为收入主要来源。

- (1) 环保检测：得益于国家对环保的日益重视，各类项目的环评及对高污染企业的排污检测，公司环保检测业务快速发展，已建立 30 多个环保检测实验室，每个实验室投入 1-2 百万元，已覆盖经济发达区域。预计 2010 年至 2012 年收入分别为 5000 万元、1 亿元和 1.5 亿元。（如果国家规定进行碳排放检测，则公司此部分业务收入还有提升空间）
- (2) 食品检测：一次次的食品安全问题，使政府的信誉和公信力扫地。积极推进第三方检测机构在食品检测领域的作用，是未来发展方向。华测今年加大对食品检测的投入，青岛食品检测基地新申请 CNAS 食品检测资质 700 多项，增加近一倍。预计 2010 年至 2012 年收入分别为 1200 万，2500 万和 4000 万。

从月度数据可以看出，公司生命科学检测收入增长迅速，2010 年上半年平均每月收入 431 万元，相比 2009 年上半年平均每月收入 275 万元，增长 57%；下半年收入多于上半年，从 2009 年数据来看，下半年收入占全年收入的比重为 63%。

图表4 生命科学检测收入月度数据 单位：万元，%



资料来源：公司资料，平安证券研究所

2.2 LED 能源之星测试为公司打开蓝海

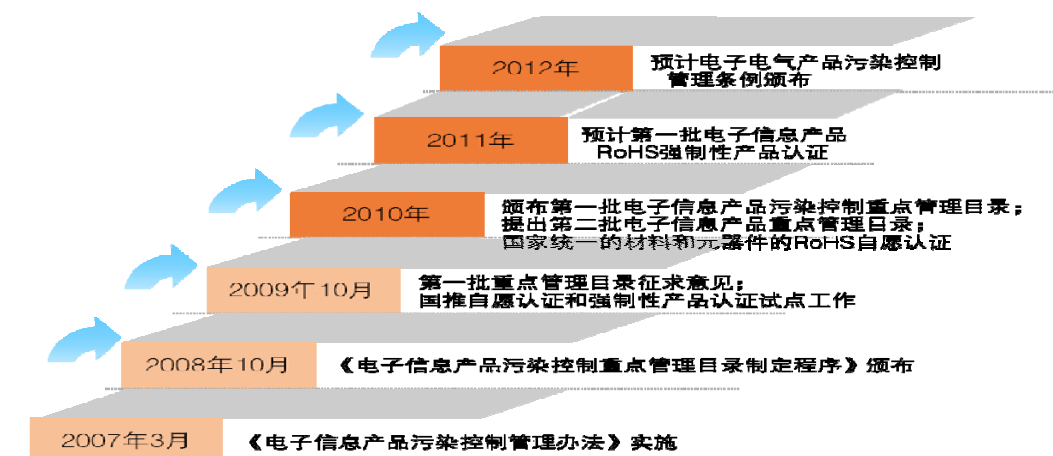
能源之星测试业务为公司打开了蓝海市场，是公司未来高速增长的有力保障。除能源之星测试外，公司还能对 LED 照明产品的安全性、电磁兼容性、可靠性、有害物质等进行综合检测，正如第十二届全国 LED 产业研讨与学术会议嘉宾在参观华测后说的那样，“华测潜力巨大，在 LED 光学、电学方面能提供全面的检测服务，也有实力为 LED 产业保驾护航”。

- (1) 能源之星认证是产品能否进入欧美市场的决定性因素，而美国严格审核程序有利第三方检测机构。能源之星是美国能源部、环保局、生产商、零售商、消费者和地方政府在全国形成的一种共识，联邦和州政府的招标中都要求产品有能源之星标志，而据美国能源开发署的调查，高达 43% 的消费者表示在选购商品时他们会选择“能源之星”。每年销售能源之星认证产品高达 10 亿件。今年，美国环保署（EPA）和能源部（DOE）联合宣布将严格能源之星认证的审核程序，规定所有制造商必须提交由受认可的、批准的实验室（NVLAP 授权）出具的测试结果，并经 EPA 审查，才可能通过认证，该要求将在今年年底生效。
- (2) 华测针对 LED 照明产品的实验室技术实力雄厚，与国外竞争对手处于同一起跑线。华测新近购买蓝菲光学的 CSLMS 2 米和 50 厘米直径积分球光谱测量系统，用于测量 LED 灯具和模组的发光效率、光通量、局部流明强度、流明维持、色温等指标。蓝菲光学的设备先进，目前 7 家授权 LED 能源之星测试的检测机构中有 5 家使用蓝菲的设备。2009 年底美国能源部发布《整体式 led 灯能源之星认证标准》，可以说，在检测技术、设备和业务开展时间上，华测与国外的竞争对手处于同一起跑线，在华测面前的是一片蓝海。
- (3) 华测在 LED 照明产品的国家标准制定中占得先机。当前制约我国 LED 照明产业发展的两大因素：（1）中国制造的 LED 产品突破国外的技术性贸易壁垒；（2）中国没有 LED 照明产品的国家标准。在国内 LED 测试上，华测已走在前列，并成为工信部牵头的 LED 国家标准制定小组成员，未来在国标的制定中也会发挥作用，成为行业的引领者。
- (4) LED 照明成为主流已是大势所趋，我们看好华测在这一领域的发展，3 年内实现 1-2 亿元的年营业收入值得期待。

三、建议关注中国 RoHS 进展

根据中国 RoHS（《电子信息产品污染控制管理办法》）进程，将在 2011 年对国内生产和销售的移动用户终端、电话机和打印设备实施强制性产品认证。

图表5 中国RoHS的进程图



资料来源：平安证券研究所

华测有很大可能成为政府指定的中国 RoHS 的强检机构之一。华测的优势体现在：

- (1) 华测在欧盟 RoHS 检测上实力处于国内领先水平。在国内 RoHS 检测领域，华测所占的市场份额位居第二，仅次于瑞士 SGS。充分说明在国内第三方检测机构中，无论是人才、技术，还是检测产能，华测在该领域都居领先地位。
- (2) 华测参与了多项中国 RoHS 标准制定，涉及检测样品的拆分通用要求，有毒有害物质的限量要求、检测方法等。并且，公司副总钱峰以专家身份进入国家认监委专门成立的电子信息产品污染控制专家组。
- (3) 华测积极配合工信部、质监局举行的中国 RoHS 推广工作，并取得良好的市场反馈。

我们认为，2010 年底将会公布有资格进行中国 Rohs 强制认证的检测认证机构，值得密切关注。

如果华测获得中国 Rohs 的强检资格，则公司基本面将发生根本性提升，表现在：

- (1) 公司此项业务收入有望达到 10 亿元。未来三年，保守估计中国 RoHS 的市场规模达到 50 亿元/年，华测所面临的竞争对手主要是国有检测机构，而非外资，预计华测占据 20% 的市场份额，实现营业收入 10 亿元/年。
- (2) 公司与政府的合作进入新的层次，充分受益国内检测体系由行政向市场化的转变，以及中国从出口向进口的转变。届时，公司营业收入有望达到 20 亿元，净利润 4 亿元。

图表6 中国和欧盟RoHS的比较

	欧盟	中国
涉及的产品	电子电气设备	电子信息产品（除电子电气设备外，还包括 CD、DVD 媒介、石英产品等），范围更广
标签要求	无	有，全部电子信息产品
有害物质及浓度要求	铅、汞、六价铬、多溴联苯、多溴二苯醚含量不超过 0.1%，镉含量不超过 0.01%	铅、汞、六价铬、多溴联苯、多溴二苯醚含量不超过 0.1%，镉含量不超过 0.01%
管理方式	企业自我声明，政府对市场上的产品抽检已达到监督目的	分两步走：1) 企业自愿认证并标识；2) 建立《电子信息产品污染控制重点管理目录》，对目录中的产品必须先经过强制认证才能进入市场

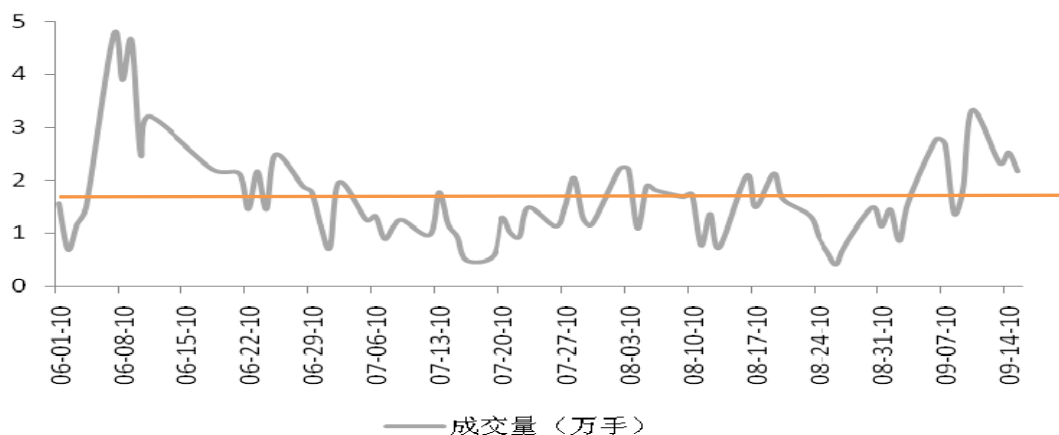
资料来源：平安证券研究所

四、维持“强烈推荐”评级

4.1 小非解禁对公司影响有限

公司目前总股本 1.23 亿股，其中已流通股本占比 25.68%，大股东（郭冰 25.04%，万里鹏 19.39%，万峰 14.6%，郭勇 10.39%）持股占比 69.42%，小非持股占比 4.9%，即 602.7 万股，影响有限。从 2010 年 6 月至今，华测每日平均交易量 1.65 万手左右，大概一周可消化小非的量。

图表7 华测近期交易量



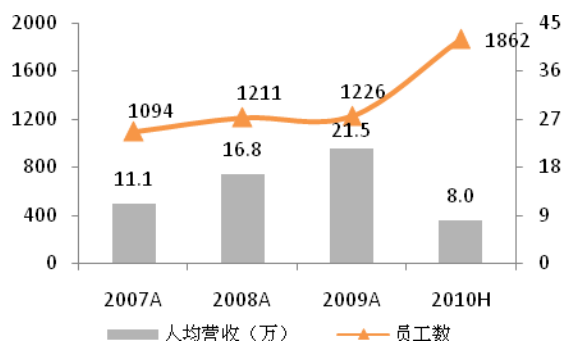
资料来源：平安证券研究所

4.2 胜势渐成胜局

综合来看，华测的管理层团队、人才梯队建设和新业务领域开拓等方面取得良好效果，其品牌影响力正在扩大。可以说，胜势逐渐转变为胜局，华测已经成为国内民营第三方检测机构的旗帜，未来发展空间十分广阔。

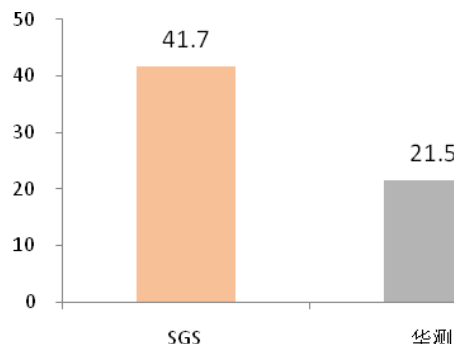
检测行业收入与员工数息息相关，从公司员工数和人均营收两个因素能探知公司的增长前景。2007年至2009年，公司员工从1094人增长到1226人，人均营收从11.1万元大幅增长到21.5万元，参考2009年SGS亚太区员工人均营收42万元，公司人均营收还有增长空间。2010年上半年公司新增员工636人，总员工数达到1862人，虽然拉低了人均营收，但为后续增长打下坚实基础。

图表8 员工数持续增长，人均营收有改善空间



资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表9 相比SGS，人均营收还能增加 单位：万元



资料来源：公司资料，平安证券研究所

维持“强烈推荐”评级。不考虑中国 RoHS 的影响，维持2010年、2011年、2012年的EPS分别为0.6元、0.88元和1.25元的业绩预测，对应2010年9月27日收盘价26.31元，PE分别为44倍、30倍和21倍。增长动力既有已有业务的自然增长，也来自如环保、食品、汽车零部件及能源之星测试等新业务。

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	610	467	466	455
现金	588	428	414	385
应收账款	12	16	23	33
其他应收款	3	5	7	10
预付账款	6	19	21	28
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	127	286	386	540
长期投资	2	3	3	3
固定资产	100	224	250	304
无形资产	11	51	125	225
其他非流动资产	14	8	8	8
资产总计	737	754	852	995
流动负债	34	25	30	36
短期借款	7	0	0	0
应付账款	2	0	0	0
其他流动负债	25	25	30	36
非流动负债	7	0	0	0
长期借款	6	0	0	0
其他非流动负债	1	0	0	0
负债合计	41	25	30	36
少数股东 权益	0	0	0	0
股本	82	123	123	123
资本公积	496	455	455	455
留存收益	118	151	244	380
归属母公司股东权益	696	729	822	959
负债和股东权益	737	754	852	995

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	87	80	141	201
净利润	57	74	108	153
折旧摊销	25	32	50	71
财务费用	0	-10	-8	-8
投资损失	3	1	-1	-3
营运资金变动	0	-15	-8	-13
其他经营现金流	2	-1	1	1
投资活动现金流	-39	-192	-149	-222
资本支出	41	150	75	125
长期投资	0	1	-0	0
其他投资现金流	2	-41	-74	-97
筹资活动现金流	495	-49	-6	-8
短期借款	-24	-7	0	0
长期借款	-6	-6	0	0
普通股增加	21	41	0	0
资本公积增加	495	-41	0	0
其他筹资现金流	10	-36	-6	-8
现金净增加额	544	-161	-14	-29

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	264	359	519	737
营业成本	94	139	211	307
营业税金及附加	13	18	26	37
营业费用	60	86	113	151
管理费用	30	42	53	74
财务费用	0	-10	-8	-8
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-3	-1	1	3
营业利润	62	83	125	179
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	69	90	131	186
所得税	12	16	24	34
净利润	57	74	108	153
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	57	74	108	153
EBITDA	88	105	166	243
EPS (元)	0.69	0.60	0.88	1.25

主要财务指标

会计年度	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入 (%)	29.9%	36.0%	44.7%	42.1%
营业利润 (%)	43.9%	33.0%	50.3%	44.0%
归属母公司股东权益 (%)	47.3%	30.4%	46.2%	41.8%
获利能力				
毛利率 (%)	64.3%	61.2%	59.3%	58.4%
净利率 (%)	21.4%	22.1%	22.3%	21.4%
ROE(%)	8.1%	10.1%	13.1%	15.9%
ROIC(%)	38.9%	19.6%	23.1%	24.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	5.6%	3.3%	3.5%	3.6%
净负债比率 (%)	43.79%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	17.87	18.90	15.73	12.54
速动比率	17.87	18.90	15.73	12.54
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.48	0.65	0.80
应收账款周转率	24	24	25	25
应付账款周转率	23.72	165.74	-	-
每股指标 (元)				
每股收益	0.46	0.60	0.88	1.25
每股经营现金流	0.71	0.66	1.15	1.64
每股净资产	5.67	5.94	6.70	7.81
估值比率				
P/E	58.34	44.76	30.61	21.60
P/B	4.74	4.53	4.01	3.44
EV/EBITDA	31	26	16	11

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257