

综合III

署名人: 王鹏

执业证书编号: S0960207090131

0755-82026733

wangpeng@cjis.cn

华测检测

300012

推荐

并购提升想象空间, 加速前进尚需借力

**事件:** 10月25日, 公司发布公告, 宣布以募集资金1701万元收购深圳鹏程国际认证有限公司81%的股权。拟使用募集资金159.12万元收购深圳鹏程进出口商品检验鉴定事务有限公司51%的股权。10月28日, 公司董事长万峰做客央视访谈栏目, 提出未来发展重点在于消费品检测及生命科学检测业务, 生命科学检测业务3-5年内将超越现有的贸易保障检测业务。整体业务增长速度将力图超越30%, 达到40%甚至更高。

点评及投资要点:

■ **首次并购打开未来业务想象空间。** 本次股权收购重点在于深圳鹏程国际认证有限公司。该公司拥有审核人员100人, 年营收在2000万左右。虽然营收贡献有限, 但华测有望藉此扩大质量管理体系认证业务。该业务目前行业平均增速为20%, 毛利高达70%。在暂不考虑审核人员增加并给于一定的收入增速溢价情况下, 我们认为该业务2011-2012年能够为公司贡献营收2600万元、3380万元, 折合EPS分别为7分钱、9分钱。体系认证服务是行业内的利润高端, 我们认为此次并购将在一定程度上缓解公司资本开支加大带来毛利下滑的压力。但体系认证业务的开拓主要依赖于公司长期的声誉积累, 因此我们认为该业务短期内还不能成为公司的战略重点。

■ **对话透露战略发展重点, 生命科学检测业务增速提升仍然面临考验。** 公司董事长对于消费品检测业务的论断与我们在深度报告中对于公司未来的分析完全一致。受益国内出口复苏及国际贸易法规升级, 我们认为公司在消费品检测业务领域的扩张不成问题。但在生命科学检测领域, 在政府目前严格管制的状态下, 公司目前采取的是同政府部门合作方式的“曲线救国”方式, 是否能够保持快速发展的势头, 还需要承受相当的政策风险。有鉴于此, 我们对公司生命科学检测业务发展增速只进行微调。在外部环境和基本面尚未出现重大变化的情况下, 除考虑并购带来的业绩提升外, 对公司其他业务增速的预测暂不做大幅提升。

■ **公司面临战略转型, 出口检测服务市场仍是关键。** 从公司董事长的谈话来看, 目前公司正在试图摆脱过度依靠出口检测服务的状态, 立足开拓国内检测服务市场。我们认为出口检测服务与国内检测服务是互补关系, 国内检测服务市场的开拓有赖于出口检测服务市场积累的良好声誉。因此我们判断公司未来三年内的根基仍然在于出口检测服务市场, 公司在出口检测服务市场的表现仍然是判断公司投资价值的关键。

■ **我们预测公司2010-2012年EPS为0.62元、0.87元、1.16元。** 以股票现价计算对应PE值分别为53倍、38倍、29倍。我们维持对于公司的“推荐”评级。

■ **股价催化因素:** 国际绿色贸易法规出现重大升级, 国内检测市场进一步加速开放。

■ **风险提示:** 公司因重大检测事故严重影响市场声誉。

6-12个月目标价: 元

当前股价: 33.27元

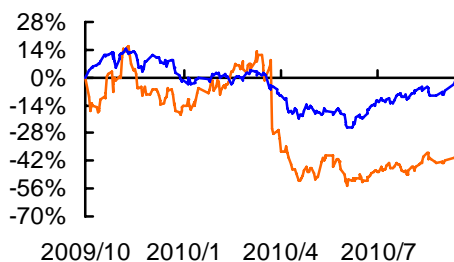
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	13367.24
总股本(百万)	123
流通股本(百万)	35
流通市值(亿)	12
EPS (TTM)	0.52
每股净资产(元)	5.67
资产负债率	5.6%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华测检测	27.32	38.05	4.62
深证成份指数	19.10	23.33	19.39



相关报告

- 《华测检测-本年增长目标无虞, 爆发时点尚需等待。》2010-10-26
- 《华测检测-卫生部禁用面粉增白剂, 短期利好有限, 长期继续看涨》2010-9-19
- 《华测检测-奇石致远, 静水流深》2010-9-15

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	264	339	457	609
同比(%)	30%	29%	35%	33%
归属母公司净利润(百万元)	57	76	101	128
同比(%)	47%	35%	32%	27%
毛利率(%)	64.3%	63.2%	62.5%	62.3%
ROE(%)	8.1%	10.4%	12.1%	13.3%
每股收益(元)	0.46	0.62	0.82	1.04
P/E	69.47	51.43	39.05	30.79
P/B	5.64	5.37	4.72	4.09
EV/EBITDA	38	36	23	16

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	610	618	523	547	<b>营业收入</b>	264	339	457	609
现金	588	560	455	443	营业成本	94	125	171	229
应收账款	12	15	20	27	营业税金及附加	13	17	23	31
其它应收款	3	9	10	14	营业费用	60	85	105	128
预付账款	6	16	25	54	管理费用	30	44	56	76
存货	0	0	0	0	财务费用	0	-23	-20	-18
其他	0	19	13	8	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	127	192	362	479	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	2	1	1	2	投资净收益	-3	-3	0	3
固定资产	100	120	266	457	<b>营业利润</b>	62	87	120	164
无形资产	11	11	11	10	营业外收入	7	6	7	6
其他	14	60	84	10	营业外支出	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	737	810	885	1025	<b>利润总额</b>	69	93	126	170
<b>流动负债</b>	34	71	45	58	所得税	12	17	25	43
短期借款	7	0	0	0	<b>净利润</b>	57	76	101	128
应付账款	2	2	3	4	少数股东损益	0	0	0	0
其他	25	68	42	54	<b>归属母公司净利润</b>	57	76	101	128
<b>非流动负债</b>	7	8	7	8	EBITDA	88	94	148	206
长期借款	6	6	6	6	<b>EPS (元)</b>	0.69	0.62	0.82	1.04
其他	1	2	1	2					
<b>负债合计</b>	41	78	53	66	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	82	123	123	123	<b>成长能力</b>				
资本公积	496	455	455	455	营业收入	29.9%	28.5%	34.8%	33.4%
留存收益	118	153	254	382	营业利润	43.9%	40.1%	37.2%	37.2%
归属母公司股东权益	696	732	832	960	归属于母公司净利润	47.3%	35.1%	31.7%	26.8%
<b>负债和股东权益</b>	737	810	885	1025	<b>获利能力</b>				
					毛利率	64.3%	63.2%	62.5%	62.3%
					净利率	21.4%	22.5%	22.0%	20.9%
					ROE	8.1%	10.4%	12.1%	13.3%
					ROIC	38.9%	30.7%	21.0%	21.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	5.6%	9.7%	6.0%	6.4%
					净负债比率	43.79	14.03%	11.39	9.15%
					流动比率	17.87	8.75	11.57	9.42
					速动比率	17.87	8.75	11.57	9.42
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.56	0.44	0.54	0.64
					应收账款周转率	24	24	24	24
					应付账款周转率	23.72	63.83	64.83	64.09
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.62	0.82	1.04
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.68	0.91	1.19
					每股净资产(最新摊薄)	5.67	5.96	6.78	7.82
					<b>估值比率</b>				
					P/E	69.47	51.43	39.05	30.79
					P/B	5.64	5.37	4.72	4.09
					EV/EBITDA	38	36	23	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

王鹏, 中投证券研究所副所长, 研究主管。

齐宁, 中投证券研究所通信行业分析师, 中国人民大学金融学硕士, 产业经济学学士, 2010 年加入中投证券研究所, 9 年通信运营商工作经验。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434