

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

获取优质资源, 进军 CRO 业务。

事件: 11月30日, 公司发布公告, 拟将前期募投资金节余 5000 万元外加贷款 4000 万元投入建设临床前 CRO 研究基地项目。该项目未来主要提供安全性评价、药效学研究、药物代谢分析三项服务, GLP 实验室是项目建设核心。项目建设期约 2 年, 投产期 5 年。项目达产后, 预计年检测项目 100-150 项, 年营收 1.2 亿元。项目预测静态投资回收期为 4.75 年, IRR 为 17.92%。

点评及投资要点:

■ **公司进军医药研究外包服务领域。** 临床前 CRO 是为各类医药企业提供新药产品开发的盈利性组织, 其业务运作方式主要是通过动物体实验等手段来为医药企业提供药物疗效、药物安全、药物代谢等方面的测试评价。从行业来看, 由于新药开发日趋复杂、药政管理不断完善, 全球医药企业出于成本考虑通过 CRO 进行研发外包已经渐成趋势。我国 CRO 起步较晚, 但成长迅速, 2007 年国内新药 R&D 费用中有 25% 约 150 亿美元采取外包方式, 近 10 年来增长 320%, 预计未来 5 年仍将保持 20% 增长。我国对 CRO 主要管理法规为《药物临床试验质量管理规范》(简称 GLP)。公司建设 CRO 实验室的主要目标是 2-3 年内获得国家 GLP 认证, 未来将向符合西方标准的 GLP 资质迈进。

■ **项目资源条件良好, 风险较小。** 运营方面, 公司已准备成立新的子公司运作 CRO 业务; 人才方面, 公司聘请国内具有 10 年以上临床前 CRO 运作经验的团队担任; 硬件方面, 公司拿地成本仅为当地一半, 且未来仍有可能获得政府项目补贴; 客户方面, 公司目前已经确定了一些国际和国内医药企业作为合作方, 未来市场拓展已经初步具备基础。整体来看, 我们认为公司项目风险较小。

■ **盈利预测:** 由于项目投产期相对较长, 我们假定 2012 年项目开始试运营, 5 年内每年达产率递增 20%, 逐步达到 100%。盈利能力方面, 我们主要参考国内 CRO 代表性企业药明康德 2009 年毛利率 40%。净利水平方面, 由于公司全国性业务布局良好, 营销能力较强, 我们假定公司原有业务能够与 CRO 业务形成一定的协同效应, 因而在药明康德 20% 的净利水平上给予一定的溢价, 达到 25%。以此推算, 该项目在 2012 年所能为公司产生的 EPS 贡献在 2% 左右, 几乎影响不大。但我们认为, 公司进军 CRO 业务打开了一片新的蓝海, 未来发展潜能可以看好。我们暂不调整对于公司的盈利预测, 公司股价已超过我们给出的 2010 年目标价, 我们按照 2011 年预测 EPS 0.82 元、以及前期给出的 50 倍 PE 推算, 上调公司目标价至 41 元, 维持公司“推荐”的评级。

■ **股价催化因素:** 国内 ROHS 检测资质提前获批。

■ **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: 41.00 元

当前股价: 39.30 元

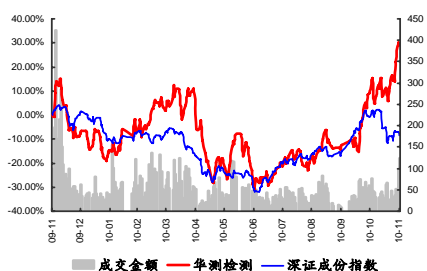
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12336.29
总股本(百万)	123
流通股本(百万)	35
流通市值(亿)	14
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	18.12	55.95	57.20
深证成份指数	-7.71	9.14	17.54



相关报告

- 《华测检测-并购提升想象空间, 加速前进尚需借力》2010-11-1
- 《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

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	264	351	473	629
同比(%)	30%	33%	35%	33%
归属母公司净利润(百万元)	57	77	101	128
同比(%)	47%	36%	31%	27%
毛利率(%)	64.3%	63.6%	62.6%	62.4%
ROE(%)	8.1%	10.5%	12.1%	13.4%
每股收益(元)	0.46	0.63	0.82	1.05
P/E	54.46	40.02	30.55	24.00
P/B	4.43	4.21	3.70	3.20
EV/EBITDA	29	25	16	12

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
流动资产	610	614	512	528	营业收入	264	351	473	629
现金	588	551	439	418	营业成本	94	128	177	237
应收账款	12	16	21	28	营业税金及附加	13	18	24	32
其它应收款	3	9	10	15	营业费用	60	88	109	132
预付账款	6	19	29	59	管理费用	30	45	58	79
存货	0	0	0	0	财务费用	0	-22	-20	-17
其他	0	19	13	8	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	127	197	374	499	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	126	278	478	营业利润	62	91	123	169
无形资产	11	11	11	10	营业外收入	7	3	3	3
其他	14	60	84	10	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	737	811	886	1028	利润总额	69	94	126	171
流动负债	34	71	46	59	所得税	12	17	25	43
短期借款	7	0	0	0	净利润	57	77	101	128
应付账款	2	2	3	4	少数股东损益	0	0	0	0
其他	25	69	43	54	归属母公司净利润	57	77	101	128
非流动负债	7	8	7	8	EBITDA	88	99	155	214
长期借款	6	6	6	6	EPS (元)	0.69	0.63	0.82	1.05
其他	1	2	1	2					
负债合计	41	79	53	66	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	82	123	123	123	成长能力				
资本公积	496	455	455	455	营业收入	29.9%	33.3%	34.5%	33.1%
留存收益	118	154	255	383	营业利润	43.9%	46.0%	35.7%	36.6%
归属母公司股东权益	696	732	833	961	归属于母公司净利润	47.3%	36.1%	31.0%	27.3%
负债和股东权益	737	811	886	1028	获利能力				
					毛利率	64.3%	63.6%	62.6%	62.4%
					净利率	21.4%	21.9%	21.3%	20.4%
					ROE	8.1%	10.5%	12.1%	13.4%
					ROIC	38.9%	30.9%	21.0%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	5.6%	9.7%	6.0%	6.4%
					净负债比率	43.79	13.96%	11.28	9.06%
					流动比率	17.87	8.63	11.20	9.00
					速动比率	17.87	8.63	11.20	9.00
					营运能力				
					总资产周转率	0.56	0.45	0.56	0.66
					应收账款周转率	24	24	24	24
					应付账款周转率	23.72	64.55	64.95	64.10
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.46	0.63	0.82	1.05
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	0.66	0.93	1.22
					每股净资产(最新摊薄)	5.67	5.97	6.79	7.84
					估值比率				
					P/E	54.46	40.02	30.55	24.00
					P/B	4.43	4.21	3.70	3.20
					EV/EBITDA	29	25	16	12

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及综合服务行业分析师, 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

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

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

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