

新股报告

中国民营第三方检测服务新标杆

检测服务

2009年10月12日

华测检测（300012.SZ）新股报告

投资建议：

申购

所在行业最近52周走势：

发行相关数据：

网上发行数量： 不超过 1680 万股
网上发行价格： 25.78 元
网上申购简称： 华测检测
网上申购代码： 300012

报告作者：

行业研究员：曾海

联系方式

电话：021-58766036-211

Email: zengh@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

摘要：

- 公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构，拥有近30家分支机构组成的业务网络，取得CMA与CNAS实验室认可资格和检查机构认可资格，公司报告得到美国、英国等42个国家的认可。
- 中国检测市场前景广阔。2002至今，中国第三方检测行业一直保持30%以上的增长速度，据CCID预测未来5年国内检测市场规模的复合增长率高达18%，其中民营检测机构的增速将达到30%，到2013年中国检测市场的规模将超过1000亿元。
- 清晰的品牌定位和较高的市场公信力。公司依托技术研发实力，向客户提升优质高效服务，强化市场公信力作为战略发展方向，致力于打造全球检测领域内的“中国检测服务”品牌。公司的检测报告被如富士康、台达、飞利浦、理光等知名企业均认可。
- “一站式”的检测服务满足客户全面需求。公司采取贴近市场、贴近客户的原则，在不同地区设立实验室，为客户提供快捷、高品质的“一站式”检测技术服务。既为客户提供方便，节省客户成本，也提高公司业务开拓效率，降低公司业绩波动风险。
- 领先的研发能力和技术优势塑造行业标杆。公司研发中心是国内业界成立最早、投入最大的研究机构之一。公司已参与制定38项国家和行业标准，其中8项标准已正式实施。
- 预计公司09-11年每股收益摊薄后分别为0.68元、0.82和1.02元。参考创业板前10家上市公司估值情况，我们认为公司的合理价格区间为32.60~34.00元，对应市盈率为45-50倍。

一、发行简介

华测检测为一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构。主要从事工业品、消费品、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务，目前国内拥有近 30 家分支机构组成的业务网络，拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的 30 个实验室，取得了 CMA 计量认证与 CNAS 国家合格评定委员会实验室认可资格和检查机构认可资格，并依据 ISO17025、ISO17020 进行管理。公司具备向社会独立出具公正数据的资质，检测数据具有较高的市场公信力，检测报告得到包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港地区在内的共 42 个国家和地区的认可。

表 1: 公司股权结构

股东名称	发行前		A 股发行后	
	股份数量 (万股)	持股比例	股份数量 (万股)	持股比例
郭冰	2047.36	33.69%	2047.36	25.04%
万里鹏	1585.91	26.10%	1585.91	19.39%
万峰	1193.52	19.64%	1193.52	14.60%
郭勇	849.70	13.98%	849.70	10.39%
其他	400.51	6.59%	400.51	4.90%
本次发行 A 股社会公众股	-	-	2100	25.68%
合计	6077	100.00%	8177	100.00%

注：万里鹏与万峰为父子关系，郭冰与郭勇无亲属关系

二、申购简况

表 2: 本次 A 股发行基本情况

股票简称	华测检测	发行数量 (A 股)	2100 万股
发行价格	25.78 元/股	发行市盈率	59.95 倍 (发行后总股本)
网下配售数量	420 万股	占本次发行比例	20%
网上发行	1680 万股	占本次发行比例	80%
网上申购时间	2009 年 10 月 13 日	申购代码	300012
发行方式	网下配售+网上定价发行		
最近三年	2006	2007	2008
每股收益 (摊薄)	0.21 元	0.49 元	0.54 元

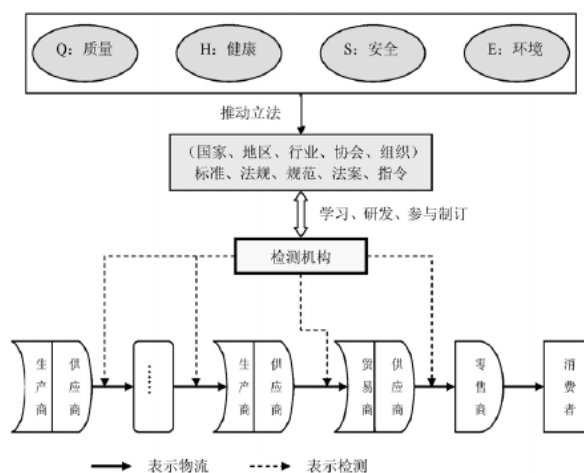
注：每股收益按 A 股最大发行数量摊薄

三、行业及公司简介

3.1 行业分析

检测是指检测机构接受产品生产商或产品用户的委托，综合运用科学方法及专业技术对某种产品的质量、安全、性能、环保等方面进行检测，出具检测报告，从而评定该产品是否达到政府、行业和用户要求的质量、安全、性能及法规等方面的标准。检测机构在贸易中充当公证人的角色，通常指第三方检测机构，并依靠检测报告满足交易方对信用的需求。检测机构可分为国家检测机构、行业检测机构及民间检测机构

图 1：检测业在贸易体系中的地位示意图

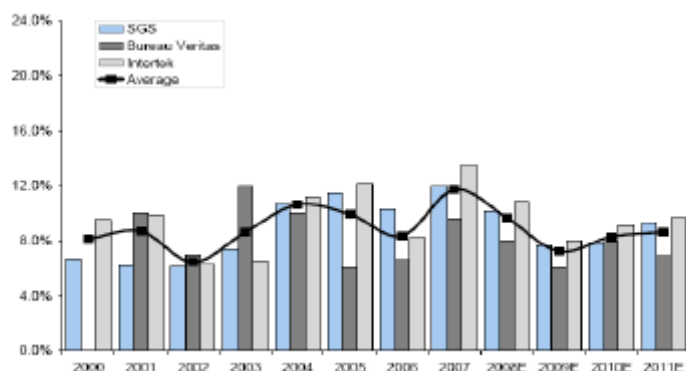


数据来源：公司招股说明书

(1) 全球检测市场方兴未艾

全球检测行业的发展是随着跨地区贸易、特别是国际贸易的兴起而发展起来的，西方国家是检测供给和需求较发达的市场，全球主要的检测机构均出自发达市场，特别是欧洲地区。随着居民收入水平的提高、环保意识的增强、技术进步、产品更新换代加快以及国际分工深化，全球检测行业近年来保持了 15% 左右的快速增长。根据摩根士丹利 2008 报告，全球技术检测市场规模约为 500 亿欧元，约合 4,400 亿元。

图 2：全球主要检测机构市场规模及收入增长率

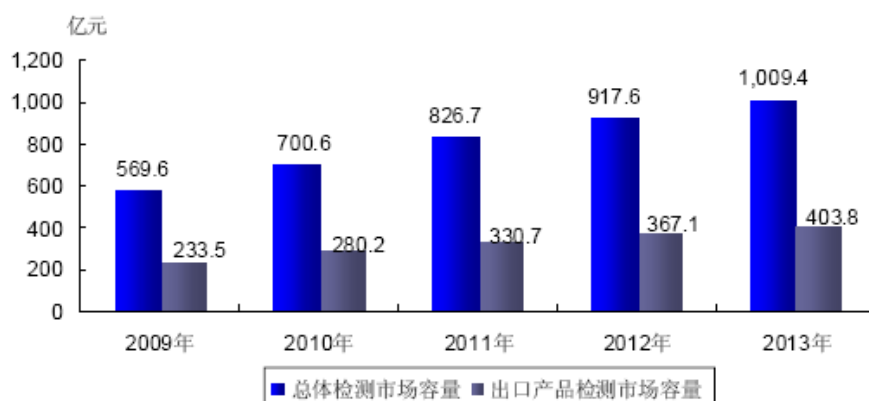


数据来源：公司招股说明书、摩根士丹利报告

(2) 中国检测市场前景广阔

国内检测业的发展以官方检测为主；商业检测伴随着改革开放，出口贸易的发展起步，由于国外需求方和消费者对产品质量、性能均有严格要求，需要第三方进行测试证明产品符合要求。中国进入 WTO 之后，外资检测机构蜂拥而至，市场容量迅速扩大，国内民营第三方检测机构也蓬勃发展。2002 至今，以民营和外资为主的中国第三方检测行业一直保持 30% 以上的增长速度，全国检测市场规模于 2008 年达到 450 亿元。根据 CCID 报告预测未来 5 年国内检测市场规模的复合增长率将高达 18%，其中民营检测机构的增速将达到 30%，到 2013 年中国检测市场的规模将超过 1000 亿元。

图 3：2009-2013 年中国检测市场规模预测



数据来源：公司招股说明书、CCID

(3) 国家、外资占市场主导地位，民企发展任重道远

我国的独立第三方检验检测市场是在政府逐步放松管制的基础上逐步发展起来的，特别是为履行 WTO 承诺，检测市场的开放力度逐年加大。但由

于检测的特殊性，国家对技术检测行业实行市场准入制度，检测机构需获得质量技术监督部门的计量认证（CMA）和中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的认可，并受国家认证认可监督管理委员会统一管理。

公信力是检测业的核心，由于文化传统以及行业发展历程，国有检测机构是国内检测市场的主要力量，约占国内检测市场份额的 55%，特别是国内贸易，市场占有率高到 89%。出口贸易由于国外客户倾向于采用符合其文化的外资监测机构的报告，因此外资市场份额占主导。国内民营第三方检测机构由于发展晚，规模小，公信力未完全建立，市场占有率相对较低。但是由于国家检测市场的政策是“国退民进”，因此民营检测机构的未来的市场空间将随着检测市场规模的扩大而逐步扩大。

图 4：2008 年中国国内贸易检测业务结构

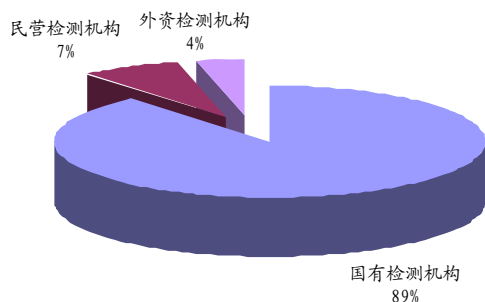
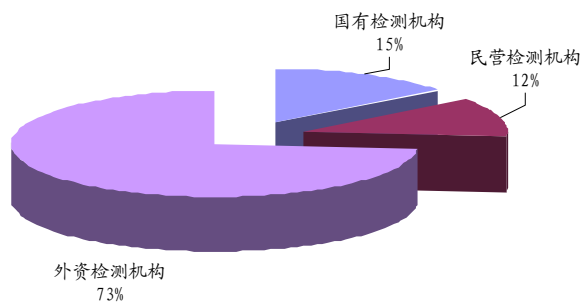


图 5：2008 年中国出口贸易检测业务结构



数据来源：公司招股说明书

（4）民营检测市场集中度低，规模小

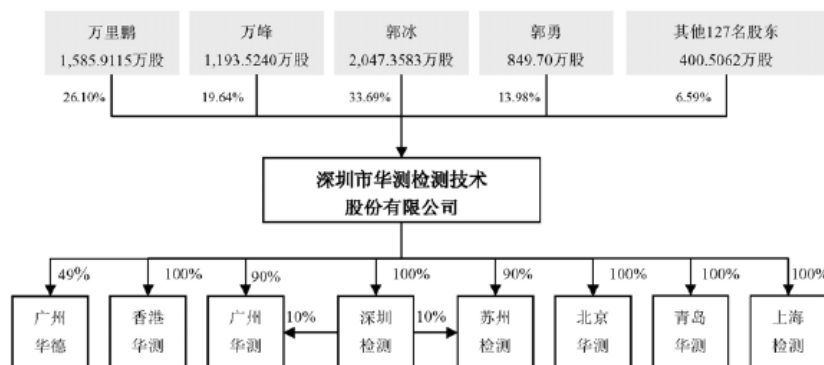
检测行业涉及领域众多，包括了国民经济的各个方面，比如工业、农业、采矿业、消费品制造业等，全行业覆盖需要较高的资本实力和技术、人员储备。目前国内尚缺乏具有市场影响力的民营检测机构，市场集中度偏低。全国近 24,100 家国有、民营和外资检测机构中，国有质检部门所属的检测机构数量最多，达到 3,500 多家，也仅占全部检测机构数量的 14.5%。民营检测机构由于起步晚，技术储备不足以及缺乏资金支持，总体上规模普遍偏小，业务范围较为狭窄。

3.2 公司情况简介

华测检测由华测有限以截止至 2007 年 7 月 31 日经审计的净资产 5,887.02 万元中的 5,800 万元，按照 1:1 比例折合为股份公司注册资本 5,800 万元，整体变更设立。华测有限由万里鹏、张力共同投资，于 2003 年 12 月 23 日成立，设立时注册资本为 50 万元，其中万里鹏出资 35 万元，出资比例为 70%，张

力出资 15 万元，出资比例为 30%。

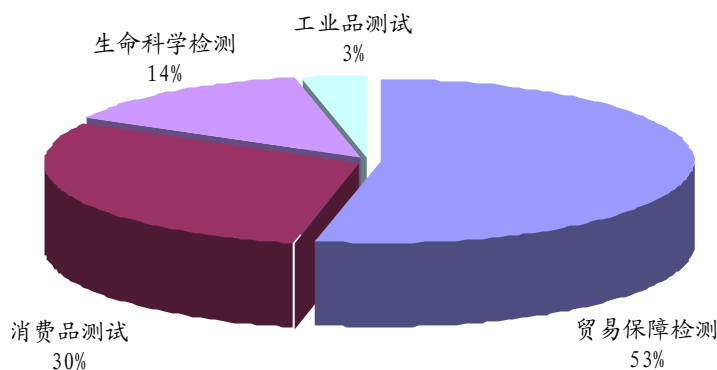
图 6: 公司股权结构图（发行前）



数据来源：公司招股说明书

华测检测承继了华测有限的全部资产和业务，拥有的主要资产是实验室检测有关的经营性资产，实际从事的主要业务是贸易保障检测、消费品测试、工业品测试和生命科学检测业务，其中贸易保障检测占比超过 50%，该业务主要服务于进出口贸易。

图 7: 2009 年中期公司主营业务收入构成



数据来源：公司招股说明书

四、 华测检测的经营优势

4.1 清晰的品牌定位和较高的市场公信力

不同于国有检测机构拥有天然的政府权威性，民营检测机构的核心竞争能力就是市场公信力，品牌定位和市场推广是提升市场公信力的主要途径。

华测检测以依托公司技术研发实力，向客户提升优质高效服务，强化市场公信力作为战略发展方向，提出“中国检测服务”品牌定位，致力于打造全球检测领域内的“中国检测服务”品牌。公司品牌的市场公信力正逐步被越来越多的国内外客户所认可，如富士康、台达、飞利浦、理光、华硕、明基等知名企业均认可公司出具的检测报告。

另外，公司取得了 CMA 计量认证与 CNAS 国家合格评定委员会实验室认可资格和检查机构认可资格，还取得美国消费品安全推进法案认可的第三方检测机构资质，成为新加坡 CPS 体系中的认可测试实验室。公司检测数据具有较高的市场公信力，检测报告得到包括美国、英国、德国、法国、意大利、日本、韩国、中国台湾和香港地区在内的共 42 个国家和地区的认可。

4.2 “一站式”的检测服务满足客户全面需求

民企性质决定公司检测业务的特点是“客户多、金额小、频率高”，客户通常缺乏对检测行业的了解，不能准确认知自身的需求。华测检测针对客户的特点，采取贴近市场、贴近客户的原则，采取在不同地区设立实验室，在经济发达区域初步建成了门类齐全、布局合理的实验室检测服务网络，为客户提供快捷、高品质的“一站式”检测技术服务。并提出“珠三角战略”和“长三角战略”，投资建设了深圳、上海两大实验室基地，并在顺德、宁波、青岛、北京等地建立实验室。

公司已建立 30 个实验室，分布于深圳、上海、顺德、宁波、青岛、北京等地，涵盖了消费品测试、工业品测试、贸易保障及生命科学检测等领域。

表 3：华测检测国内试验室分布

地区		贸易保障检测	消费品测试	工业品测试	生命科学检测	合计
华南	深圳	5	6	5	2	18
	顺德	1	1	0	1	3
华东	上海	1	2	0	1	4
	宁波	1	1	0	1	3
华北	北京	0	0	0	1	1
	青岛	0	0	0	1	1
合计		8	10	5	7	30

数据来源：公司招股说明书

“一站式”检测服务一方面可以为客户提供方便，节省客户成本，另一方面有利于公司提高业务开拓效率，实现业务快速增长。另外，综合性检测服务能力有利于公司规避单一行业或项目波动的风险，增强公司抗风险能力，

实现平稳增长。

4.3 领先的研发能力和技术优势塑造行业标杆

公信力是第三方检测业的核心竞争点，技术研发是提升行业标准的关键因素，掌握行业标准的企业能够获得市场溢价。华测检测的研发中心是国内业界成立最早、投入最大的研究机构之一，在一些核心项目上拥有核心技术，处于行业领先地位。公司还积极参与国家和行业标准的制定工作，已参与制定 38 项国家和行业标准，其中 8 项标准已正式实施。

华测检测重视检测技术开发，设立了研究院，负责跟踪国际国内产品法规和标准的发展趋势，结合市场信息及客户反馈，进行新项目、新技术的开发。公司共参与制定国家或行业标准 38 项，其中 8 项标准已正式执行，同时正在申请 15 项专利，其中发明专利 9 项。

五、 公司募集资金用途

本次募集资金拟用于以下项目：

- 1、投资18,075.82万元，用于“华东检测基地建设项目（一期）”。
- 2、投资9,408.85万元，用于“桃花源检测基地建设项目”。

上述项目总投资为27,484.67万元，计划利用募集资金20,404.20万元。若本次发行募集资金不足，则不足部分由公司自筹解决；若本次发行募集资金超过项目所需资金，则超过部分补充公司流动资金。

六、 盈利预测

主要假设条件：

- 1、募投项目投产之前，公司产能利用率保持高位。
- 2、公司成功募集规划项目所需资金，项目建设和投产情况按计划实现，综合国内检测市场发展前景，我们预计公司未来五年的复合增长率为40%。
- 3、公司所得税政策优惠措施逐步减少，假定2009-2011年，公司所得税率分别按12%、17%、22%的税率计算。
- 4、经营稳健，不发生影响重大的破坏性事件，如核心技术人员流失等。

表 4：盈利预测表

利润表（单位：百万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	121.3	202.9	284.1	397.7	556.8
主营业务成本	28.0	64.7	99.4	149.1	222.7
主营业务税金及附加	6.3	10.5	14.7	20.5	28.7
主营业务利润	87.0	127.7	170.0	228.1	305.4

销售费用	26.4	49.1	65.9	88.3	118.1
管理费用	20.4	32.5	44.1	59.8	80.9
财务费用	0.2	2.1	2.3	2.9	3.5
其他费用	0.1	0.7	1.9	0.0	0.0
营业利润	39.9	43.3	59.5	77.1	102.9
营业外收支净额	0.3	3.2	3.8	3.8	3.8
利润总额	40.2	46.5	63.3	80.9	106.7
所得税	0.4	2.1	7.6	13.7	23.5
净利润	39.8	44.4	55.7	67.1	83.2
减：少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
归公司股东净利润	39.8	44.4	55.7	67.1	83.2
EPS（元）	0.49	0.54	0.68	0.82	1.02

注：每股收益按 A 股最大发行数量摊薄

数据来源：招股说明书、国联证券研究所

七、估值

创业板可比公司估值：30.60—34.00 元。

华测检测从事工业品、消费品、生命科学以及贸易保障领域的技术检测服务，是国内首家从事检测服务上市公司。目前A股市场没有业务相似的可比公司，因此我们选取已公布发行价格的创业板10家上市公司作为估值参考。前10家创业板上市公司的发行市盈率大部分集中在45-55倍之间，算术平均市盈率为52.73。华测检测是国内规模较大的第三方检测机构，具有较高的公信力，一旦解决资金问题将迎来发展新契机；另一方面国内检测市场的高速发展将为公司提供空间，高增长可期。因此我们给与华测检测45-50倍的市盈率得出公司的合理估值区间在30.60—34.00元。

表 5：创业板前 10 家发行价格和发行市盈率

证券代码	公司简称	发行价	08EPS	发行市盈率
300001.SZ	特锐德	23.80	2.56	52.76
300002.SZ	神州泰岳	58.00	2.79	68.80
300003.SZ	乐普医疗	29.00	0.55	59.56
300004.SZ	南方风机	22.89	0.44	46.24
300005.SZ	探路者	19.80	0.51	53.10
300006.SZ	莱美药业	16.50	0.48	47.83
300007.SZ	汉威电子	27.00	0.67	60.54
300008.SZ	佳豪船舶	27.80	1.05	40.12
300009.SZ	安科生物	17.00	0.55	46.83
300010.SZ	立思辰	18.00	0.51	51.49
算术平均值		25.98	1.01	52.73

数据来源：Wind、国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。