

(300012)华测检测

规模扩张压制利润增长，明年产能投放带来看点

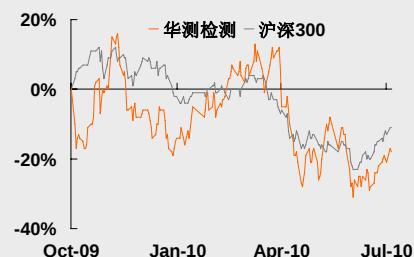
推荐（首次）

现价：25.11 元

主要数据

行业	生产性服务业
公司网址	www.cti-cert.com
大股东/持股	郭冰/ 25.04%
实际控制人/持股	万峰、万里鹏父子 /33.99%
总股本(百万股)	123
流通 A 股(百万股)	32
流通 B/H 股(百万股)	-
总市值（亿元）	30.9
流通 A 股市值(亿元)	8
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

研究员

肖燕松	联系人 S1060110030234 0755-22625910 Xiaoyansong288@pasc.com.cn
邵青	S1060205070049 0755-22622740 shaoqing@pingan.com.cn

投资要点

■ 市场拓展力度加大，收入实现稳定增长

2010 年上半年，公司实现营收 1.48 亿元，同比增长 22.8%。增长主要原因包括三个方面：(1)加大市场拓展力度，品牌知名度有所提高；(2)加大实验室设备和人员的投入，提升检测能力；(3)生命科学领域检测收入增长强劲，实现营收 2587 万元，同比增长 56.7%。

■ 毛利率略有下降，幅度明显缩小

2010 年上半年公司综合毛利率 63.2%，比上年同期减少 1.1 个百分点，基本维持稳定。随着新增检测业务的逐渐成熟，毛利率下降的幅度明显缩小。未来毛利率有望保持稳定。

■ 规模扩大导致费用增加，压制净利增长

上半年公司净利润 2753 万元，同比增长 2.9%，增幅远小于营收。主要原因是公司人员规模增长明显，导致销售费用、管理费用同比大幅增长 50%。公司规模扩大，虽然短期利润增长受压，但获得业绩长期发展的保障，符合行业竞争态势，也反映管理层对未来的信心。

■ 产能投放促进业绩增长

华东基地建成投产，以及为拓展检测领域而做的并购，将促进业绩增长。

■ 维持“强烈推荐”评级

预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.6 元、0.88 元、1.25 元，对应 8 月 2 日收盘价动态 PE 分别为 45 倍、31 倍、22 倍。考虑到第三方检测行业巨大发展空间，以及公司为未来发展所作出的投入，我们看好公司以后的发展，维持“强烈推荐”的投资评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入（百万元）	121.	202.	263.	358.	518.
YoY(%)	76.0	67.2	29.9	35.9	44.7
净利润（百万元）	39.7	38.3	56.5	73.7	107.
YoY(%)	127.	-3.5	47.3	30.3	46.2
毛利率(%)	76.9	68.1	64.3	61.1	59.3
ROE(%)	43.5	29.4	8.13	10.1	13.1
EPS(摊薄/元)	0.32	0.31	0.46	0.60	0.87
P/E(倍)	82.9	85.9	58.3	44.7	30.6
P/B(倍)	36.1	25.3	4.74	4.53	4.01
EV/EBITDA(倍)	68.0	60.0	31.0	26.0	16.3

一、市场拓展力度加大，收入实现稳定增长

2010 年上半年公司实现收入 1.48 亿元，同比增长 22.8%，归属于母公司的净利润 2753 万元，同比增长 2.9%，每股收益 0.22 元。整体业绩表现平稳。

从公司各项检测业务来看，贸易保障检测低于预期，生命科学检测则是亮点。

- (1) 上半年贸易保障检测收入 7197 万元，同比增长 12%，低于市场预期；占公司整体营收的 48.5%，比上年同期下降 4.7 个百分点，表明公司进一步摆脱对此项业务的依赖，向综合检测迈进一步。
- (2) 生命科学检测实现同比 56.7% 增速，主要来自两方面。1) 华北的食品检测实验室和华东的环保检测实验室逐步实现有效运营，业务拓展取得成效；2) 与国际品牌加深合作。

图表1 2010年上半年主营业务分产品情况（百万元）

项目	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比变动	营业成本同比变动	毛利率同比变动
贸易保障检测	71.97	21.46	70.2%	12.0%	12.2%	减少0.05个百分点
消费品测试	44.78	19.63	56.2%	24.4%	27.2%	减少0.94个百分点
生命科学检测	25.87	10.87	58.0%	56.7%	59.7%	减少0.78个百分点
工业品测试	5.66	2.66	52.9%	42.0%	49.9%	减少2.5个百分点
合计	148.27	54.62	63.2%	22.8%	26.6%	减少1.1个百分点

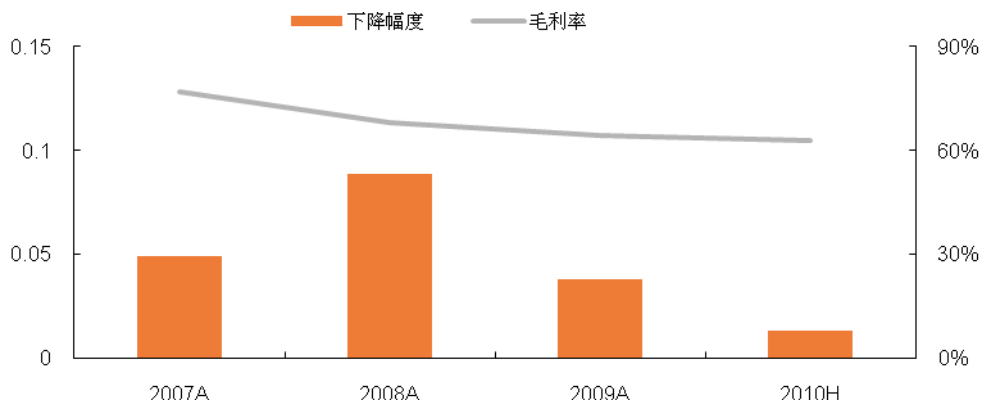
资料来源：公司公告，平安证券研究所

二、毛利率略有下降，幅度大幅缩小

2010 年上半年公司综合毛利率 63.2%，比上年同期减少 1.1 个百分点，基本维持稳定。随着新增检测业务的逐渐成熟，毛利率下降的幅度明显缩小。未来毛利率有望保持稳定。

图表1 公司营业收入及净利润快速增长

单位：百万元



资料来源：公司资料，平安证券研究所

三、规模扩大，销售、管理费用上升

公司先期增加对人员投入。员工数量从 2010 年初的 1300 余人增加到年中的 1900 余人，使得销售费用同比增长 49%，管理费用同比增长 54%。公司扩大规模，虽然短期利润增长受压，但获得业绩长期发展的保障，符合行业竞争态势，也反映管理层对未来的信心。

图表4 公司期间费用率情况

项目	2010年上半年	2009年上半年
销售费用率	25.3%	20.8%
管理费用率	13.3%	10.6%
财务费用率	-3.58%	0.57%

资料来源：平安证券研究所整理

四、维持“强烈推荐”评级

华东基地建成投产，以及为拓展检测领域而做的并购，将促进业绩增长。预计 2010-2012 年 EPS 分别为 0.6 元、0.88 元、1.25 元，对应 8 月 2 日收盘价动态 PE 分别为 45 倍、31 倍、22 倍。考虑到第三方检测行业巨大发展空间，以及公司为未来发展所作出的投入，我们看好公司以后的发展，维持“强烈推荐”的投资评级。

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