

百年检测穿越牛熊，兼具稳健性与成长性

—检测检验行业深度报告

行业评级：看好

2023年05月29日

分析师

邱世梁

分析师

王华君

邮箱

qiushiliang@stocke.com.cn

邮箱

wanghuajun@stocke.com.cn

电话

18516256639

电话

18610723118

证书编号

S1230520050001

证书编号

S1230520080005

检测检验：穿越牛熊，兼具稳健性与成长性的黄金赛道

1、大行业：2021年全球市场规模超1.7万亿元，中国市场4090亿元，预计“十四五”期间国内检测行业增速约10%

- **需求刚性、成长空间大、“GDP+”属性。**检测需求来源广泛，经济发展促覆盖领域增加+检测化率提升，增速约为同期GDP增速的2倍。
(1) **全球**：2021年市场规模超1.7万亿元，2018-2021年CAGR=10.2%，约为同期全球GDP年均复合增速的2倍（同期全球GDP CAGR=5.4%）；
(2) **中国**：2021年市场规模4090亿元，2018-2021年CAGR=14.5%，增速约为同期GDP增速1.8倍（同期国内GDP年均复合增速8.3%），我们预计“十四五”期间，行业增速约10%。
- **新兴领域占比不断提升，电子电器、汽车、医学等领域增速超20%**
新兴领域增速高于传统领域。2021年，电子电器等新兴领域实现营收737.7亿元，占行业总收入比重为18%（较2018年上升1.8PCT），同比增长23.5%，增幅较2020年提高17.35PCT。传统领域比重由2016年的47.1%下降到2021年的39.3%。
- **商业模式优异，货币资金充足，现金流稳定，资本回报率高。**检测企业虽为重资产模式，却有货币资金充足，现金流稳定，负债率较低的特点。毛利率、净利率双高，资本回报率表现优异。参考全球龙头，国内检测机构盈利能力提升空间大。
- **竞争格局：高度分散，行业集中度低，集约化趋势显著**
全球：海外检测龙头市场占有率集中在1%-5%之间；国内：外资检测机构占比达6.3%，内资CR5占比仅3%。
- **海外牛股频出：**复盘海外龙头SGS、Eurofins的扩张史，打造一站式、综合平台型公司为王道。

2、好公司：六大维度比较分析，核心在于扩张和管理

- 针对检测检验行业“碎片化”的特点，参考国际先进检测龙头企业的发展运营经验，检测检验企业始终围绕“**扩张-整合-再扩张**”的发展模式，不断扩大下游覆盖广度和深度。
- **短中期视角**：关注高景气细分领域的龙头公司。**长期视角**：打造综合性一站式的平台公司为王道，看好综合性检测龙头，覆盖行业广泛，受个别领域短期需求波动影响小。结合核心管理人员的能力圈、管理体制、赛道选择、管理效率、盈利能力、成长潜力六大维度作比较分析。

3、投资建议

- 推荐**华测检测、苏试试验、华依科技**，看好**谱尼测试、广电计量、国检集团、安车检测**。

4、风险提示：行业竞争格局恶化、并购整合不及预期、新建实验室投产进度不及预期

目录

CONTENTS

01 行业：长坡厚雪，龙头优势凸显

02 公司：六大维度比较，核心在扩张和管理

03 推荐：华测检测、苏试试验、华依科技

01

好行业

需求刚性, " GDP+ "特征明显

空间大、竞争格局分散, 龙头有望受益

现金流状况好, 资本回报率高

他山之石: 海外检测行业牛股频出

01 好行业—需求刚性、“GDP+”属性、

1、产业链：上游议价能力较弱，下游对价格敏感度较低。

检测行业的产业链上游为检测仪器设备制造，中游是检测及相关延伸服务，下游则广泛涉及国民经济各个行业。上游检验检测设备端格局较分散，议价权较低。下游客户对价格敏感度较低，更关注检测检验公司的品牌、公信力以及服务能力。

2、需求：来源广泛，覆盖产品全生命周期，“GDP+”特征明显。

1) 2021年，全球检验检测认证行业的市场规模达2342亿欧元，2018-2021年复合增速10%。

2) 2021年，中国检测检验市场规模4090亿元，2018-2021年复合增速14.5%，增速约为同期GDP增速1.8倍，高于全球增速。我们预计中“十四五”期间行业增速维持在10%左右。

3、商业模式优异，现金流充沛，资本回报率高。

检测检验企业商业模式优异，虽为重资产模式，却有货币资金充足，现金流稳定，负债率较低的特点。盈利能力方面，毛利率、净利率双高，资本回报率表现优异。

4、他山之石：复盘Eurofins和SGS的崛起历程，核心在扩张与管理，打造一站式综合检测服务平台是王道。

回顾海外龙头的发展历程，均由单一优势业务起家，成为该细分行业的龙头，再通过内生外延，精选下游，扩大业务覆盖范围，结合精益管理，发展成为综合性一站式检测平台公司。

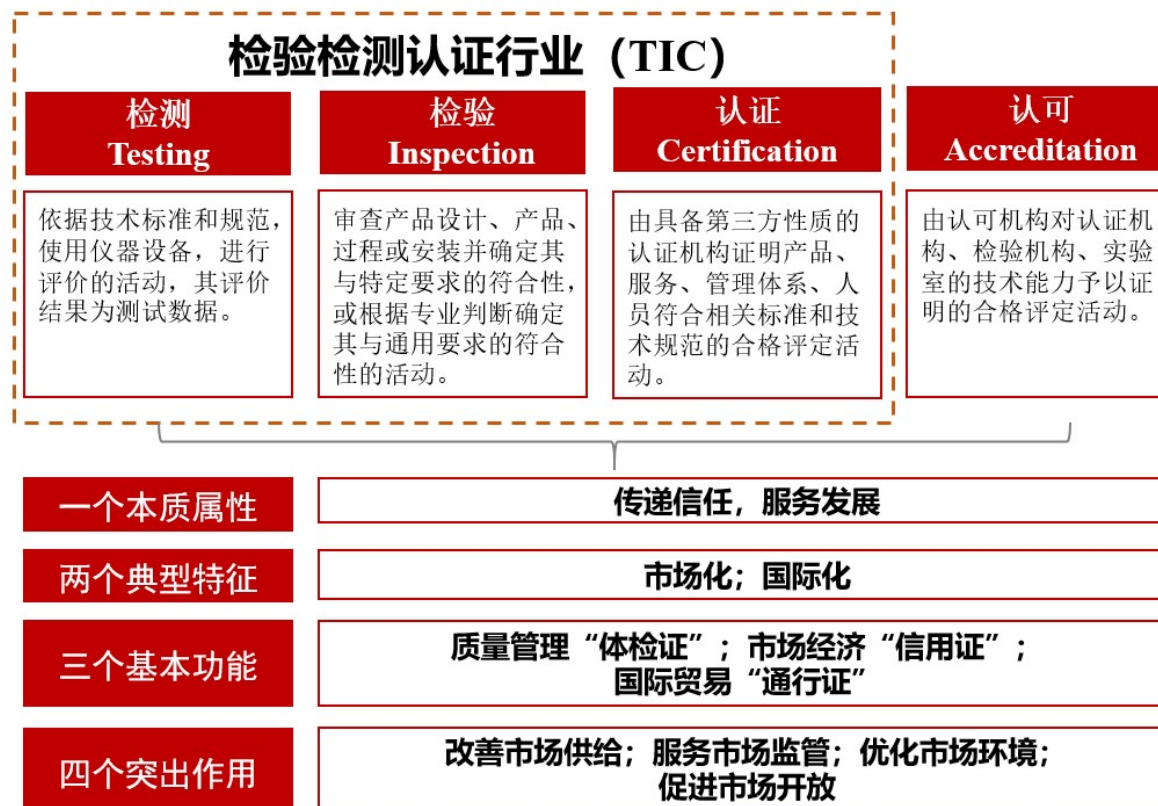
重点推荐华测检测、苏试试验、华依科技，看好谱尼测试、广电计量、国检集团等

代码	公司	主要业务	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE			PB	ROE	
				2022	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)	2022	2023 (E)	2024 (E)	2025 (E)	2022	2022
603882	金城医学	医学	333	27.53	12.42	16.31	20.57	12	27	20	16	3.8	37%
300012	华测检测	综合性	317	9.03	10.93	13.30	16.03	35	29	24	20	5.8	18%
601965	中国汽研	汽车	198	6.89	8.50	10.14	11.98	29	23	20	17	3.2	12%
300244	迪安诊断	医学	169	14.34	11.25	13.99	16.89	12	15	12	10	2.2	22%
002967	广电计量	环境可靠性、计量	117	1.84	3.25	4.57	6.11	64	36	26	19	3.5	5%
300416	苏试试验	环境可靠性、电子电器、半导体	110	2.70	3.70	4.83	6.45	41	30	23	17	4.7	14%
300887	谱尼测试	食品、环境、医学	108	3.21	3.78	4.95	6.37	34	29	22	17	3.0	12%
688128	中国电研	电子电器	98	3.63	4.39	5.30	6.37	27	22	18	15	3.6	14%
603060	国检集团	建筑建材	88	2.53	3.03	3.75	4.58	35	29	23	19	5.0	15%
300938	信测标准	环境可靠性、理化	47	1.18	1.58	2.15	2.76	40	30	22	17	4.0	11%
300797	钢研纳克	金属材料	44	1.14	1.48	1.97	2.41	38	30	22	18	4.5	13%
300215	电科院	电器检测、环境	39	0.33	-	-	-	-	-	-	-	2.0	2%
688071	华依科技	汽车	43	0.36	1.46	2.43	2.91	119	30	18	15	4.1	8%
300572	安车检测	汽车	39	-0.31	-	-	-	-	-	-	-	1.8	-1%
301306	西测测试	环境可靠性、电子电器	35	0.65	-	-	-	54	-	-	-	2.8	8%
300675	建科院	城市规划、工程设计	22	0.73	-	-	-	31	-	-	-	4.0	13%
301228	实朴检测	环境	19	-0.18	-	-	-	-	-	-	-	2.2	-3%
ERF.FP	Eurofins	综合性	904	45.21	44.14	51.29	-	20	20	18	-	3.0	16%
SGSN.SW	SGS	综合性	1198	45.80	55.34	59.10	-	26	22	20	-	23.2	65%
BVL.FP	BV	综合性	838	38.20	42.77	46.63	-	22	20	18	-	6.0	27%
ITRK.LN	Intertek	综合性	600	26.06	31.38	33.52	-	23	19	18	-	5.1	24%

资料来源：华测检测、苏试试验、华依科技为浙商证券已覆盖标的，华依科技2025年预测值、其余公司为Wind、Bloomberg一致预期（2023/5/29），浙商证券研究所整理

1.1 检测检验认证 (TIC) 行业：传递信任，服务发展

- 根据国家市场监督管理总局信息，认证认可检验检测是我国市场经济条件下加强质量管理、提高市场效率的基础性制度。其本质属性是“传递信任，服务发展”，具有市场化、国际化的突出特点，被称为质量管理的“体检证”、市场经济的“信用证”、国际贸易的“通行证”。
- 检验检测和认证的对象是产品、服务和企业组织（直接面向市场）；而认可的对象是从事检验检测和认证的机构（间接面向市场）。
- 本报告中的检测检验行业和检测行业指检测检验认证 (TIC) 行业。



1.1 检测检验是质量强国的关键，市场化改革与下游拓展稳步推进

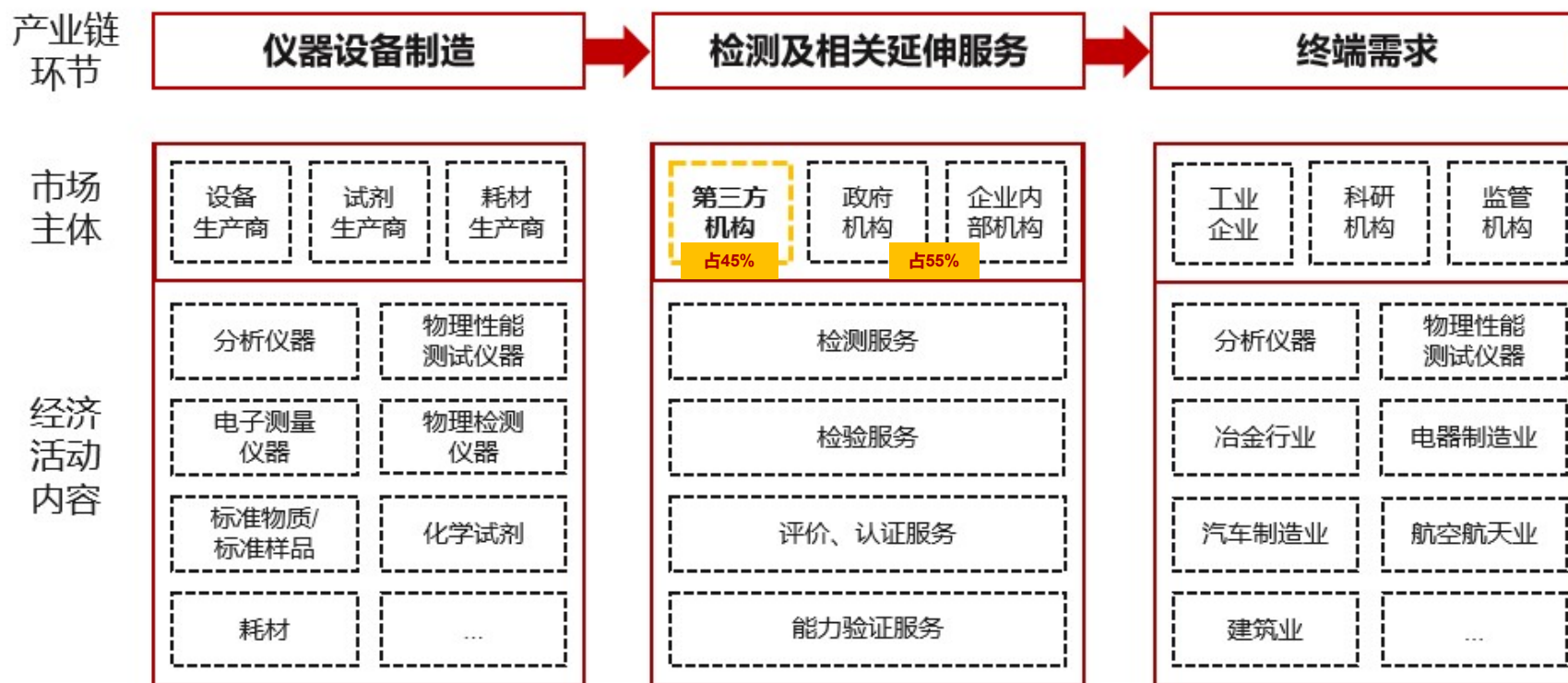
- **检测检验行业是支撑国家安全体系和能力现代化、推进质量强国建设的重要着力点。** 检测机构市场化改革稳步推进，检验范围从进出口商品逐步拓展到产业链、供应链及高技术服务业。

年份	相关政策	政策影响
1984年	《中华人民共和国进出口商品检验条例》	重要的进出口商品由国有商品检测机构负责检验，未列入《商检机构实施检验的商品种类表》且对外贸易合同未规定的商品由有关部门自行检验
1989年	《中华人民共和国进出口商品检验法》通过	进一步重视、完善、规范进出口商品检验相关法规
2002年	《中华人民共和国进出口商品检验法》第一次修正	修订并强调：“商检机构和经国家商检部门许可的检验机构，依法对进出口商品实施检验”，明确开放许可，推动检验机构市场化
1999年	中国正式加入WTO	促进中国对外贸易进一步发展，海关检测需求有望增加
2014年	《关于整合检验检测认证机构的实施意见》	推进检验检测认证机构部门或行业内部整合、推进具备条件的检验检测认证机构与行政部门脱钩、转企改制，发挥市场在资源配置中的决定性作用
2017年	《关于开展质量提升行动的指导意见》	提出要支持发展检验检测认证等高技术服务业，提升战略性新兴产业检验检测认证支撑能力
2018年	《关于加强质量认证体系建设，促进全面质量管理的意见》	按照高质量发展的要求，对质量认证制度就认证服务供给不足、认证评价活动亟需规范、社会认知与应用程度不高等问题提出指导意见
2021年	《市场监管总局关于进一步深化改革促进检验检测行业做优做强的指导意见》	积极推进检验检测机构单位市场化改革，鼓励社会资本进入检验检测行业；坚持创新引领，强化技术支撑能力；激发市场活力，提升质量竞争力
2022年	《高举中国特色社会主义伟大旗帜，为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗——在中国共产党第二十次全国代表大会上的报告》	强调推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定。加强重点领域安全能力建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全，加强海外安全保障能力建设等
2023年	《质量强国建设纲要》	统筹推进质量强国建设，全面提高我国质量总体水平
2023年	《检验检测机构能力验证管理办法》	深化规范对检验检测机构技术能力考核相关管理办法，进一步打开市场空间

资料来源：政府官网，浙商证券研究所整理

1.1 产业链：上游议价能力较弱，下游对价格敏感度较低

- 检测行业的产业链上游为检测仪器设备制造，中游是检测及相关延伸服务，下游则广泛涉及国民经济各个行业。
- 按市场主体分类，检测机构可以分为：政府检测机构、企业内部检测机构、第三方检测机构，其中，全球检测市场中第三方检测机构市占率约45%。
- 根据BV公告，检测检验认证环节在产品总价值量中占比约为0.1%-0.8%，相较于价格，下游客户对品牌、公信力以及服务能力更为关注。

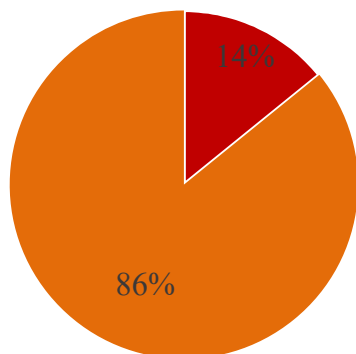


资料来源：钢研纳克招股说明书、BV2022年年报、市场监管总局、浙商证券研究所整理

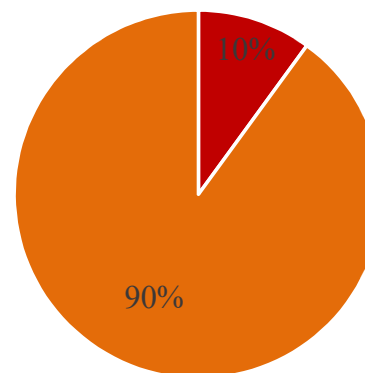
1.1 产业链：上游议价能力较弱，下游对价格敏感度低

- **上游议价能力较弱**：2021年，检测行业四家代表性公司前五名供应商合计采购金额在10%~26%之间，单个厂商占比一般不超过5%，说明上游检验检测设备端格局较分散，大供应商议价权较低。

2021年，华测检测前五大供应商合计采购金额占14%

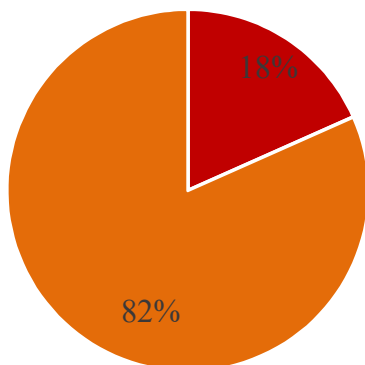


2021年，广电计量前五大供应商合计采购金额占10%

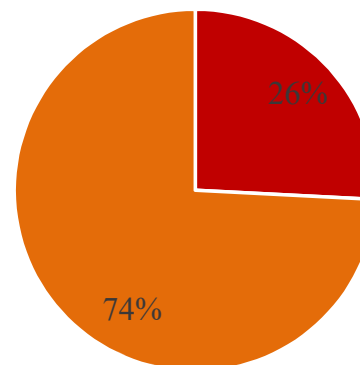


- 前五名供应商合计采购金额
- 其他供应商合计采购金额

2021年，苏试试验前五大供应商合计采购金额占18%



2021年，谱尼测试前五大供应商合计采购金额占26%

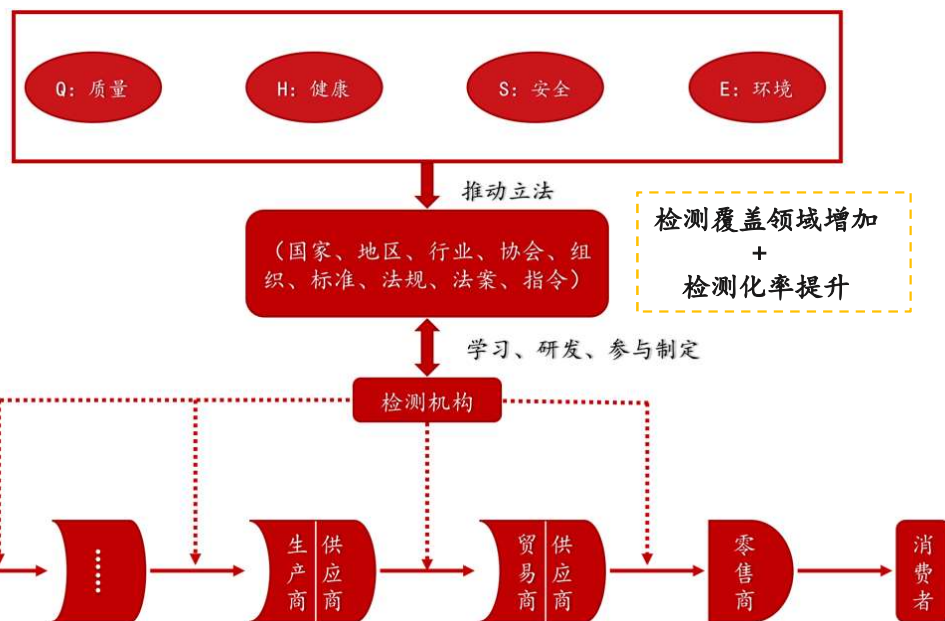


资料来源：华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试2021年报，浙商证券研究所整理

1.1 检测检验认证服务覆盖产品全生命周期，需求来源广泛

- 检测作为鉴定品质的手段，从设计-研发-采购-生产-贸易-零售，需求贯穿于产品生命周期的每一个环节。从检测需求的主体来看，既有企业本身对仪表设备计量校准，产品质量内控监测的**第一方需求**；也有企业向上游公司采购零部件时，产生的**第二方验收试验需求**。最后是企业为提升自己产品的竞争力，满足客户对产品质量、健康、安全、环保等方面的要求，聘请具有市场公信力的第三方检测机构出具独立、客观检测报告的**第三方需求**。
- 企业从原料采购到生产到销售贸易等的各个环节都需要检测检验的服务，来确保每个环节的质量安全。以食品行业为例，一个食品加工企业的商品从原料到销售的具体环节可以包括生产/采购、加工、品牌控制、包装、运输、贸易、销售等众多环节。

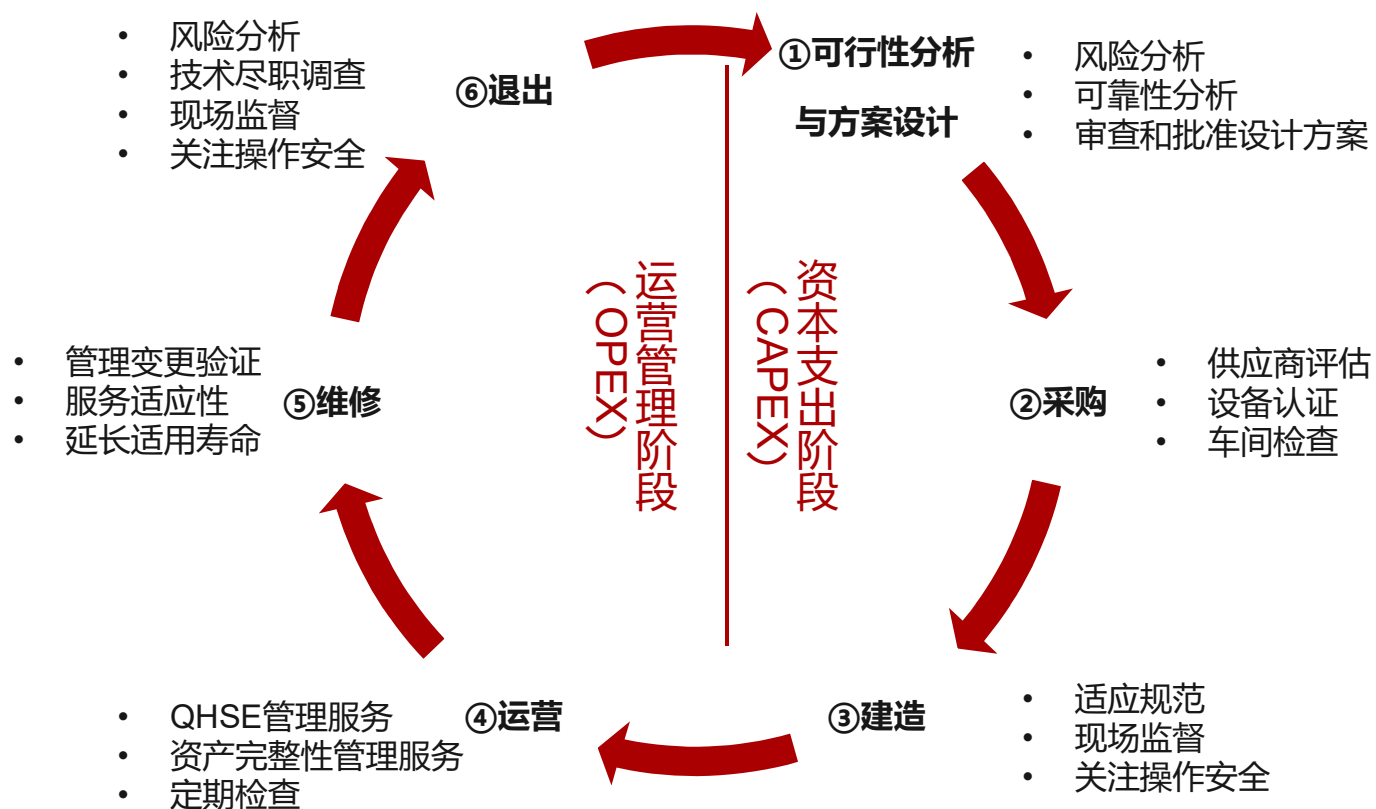
食品行业各环节所需的检测检验服务



具体环节	需要的检验检测服务
原材料生产采购环节	采购审计、转基因 (GMO) 和可靠性测试、化学&残留物测试、微生物测试、溯源、可追溯性、数量以及可持续性保证等
加工环节	良好操作规范 (GMP) 测评、食品加工业认证、化学品和残留物测试、微生物和致病菌检测服务、质量提升服务
品牌打造维护环节	产品完整性检测、营养标签、产品认证、标签审核、供应链管理、食品制造认证方案。
贸易环节	商品检验、质量和数量检验、符合性验证、装卸检验、食品仓储和物流认证。
零售环节	定制供应商审核/风险监督项目、数字化食品安全监督、食品测试、门店认证、零售风险检验。

1.1 检测检验认证服务覆盖产品全生命周期，需求来源广泛

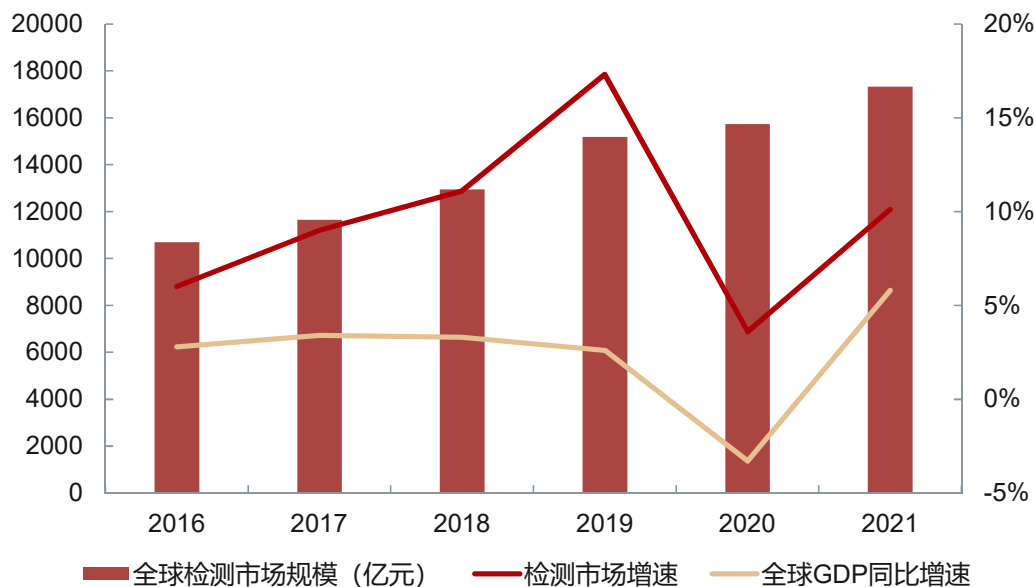
- 以工业品为例，检验检测认证服务涉及计量、环境与可靠性分析、流程安全性评价、企业标准、国标以及国际标准相关的检测等，覆盖了可行性分析与方案设计、流程采购、建造、运营、维修等全周期。



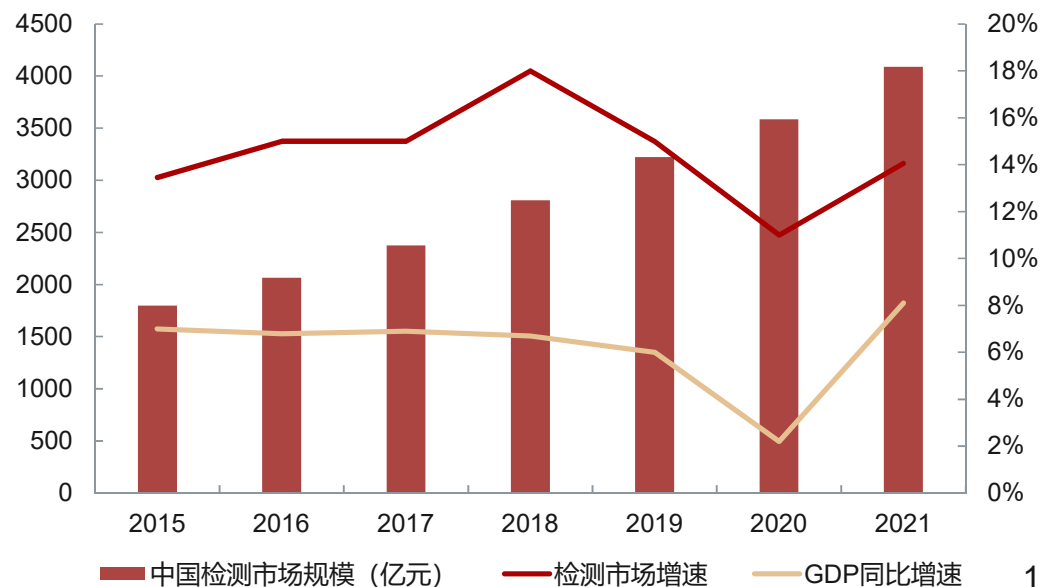
1.2 市场规模：增速约GDP增速的2倍，至2025年中国市场5000亿元

- **全球市场：2018-2021年CAGR=10.2%**。根据国家认监委数据统计，全球检验检测认证行业的市场规模从2018年的1750亿欧元增长至2021年的2342亿欧元，对应人民币市场规模超1.7万亿元，2018-2021年CAGR=10.2%，约为同期全球GDP年均复合增速的2倍（同期全球GDP CAGR=5.4%）。
- **中国市场：2018-2021年CAGR=14.5%，高于全球增速**。根据谱尼测试招股说明书和认监委统计数据，我国检验检测认证市场从2018年的2810亿元增长至2021年4090亿元，2018-2021年CAGR=14.5%，约为同期国内GDP年均复合增速的1.8倍（同期国内GDP年均复合增速8.3%）。
- **预计“十四五”期间检测行业增速约为10%**。根据央行发布的《“十四五”期间我国潜在产出和增长动力的测算研究》论文，预计“十四五”期间（2021-2025年），我国潜在产出增速将保持在5.0%-5.7%之间，我们预计“十四五”期间检测行业增速约为10%。

2021年全球检测检验认证市场规模超1.7万亿元，2018-2021年CAGR为10%



2021年中国检测检验认证市场规模4090亿元，2018-2021年CAGR为14.5%



1.2 检验检测认证行业：预计至2025年国内市场规模5000亿元

- “十三五”期间年均增长15%，成为全球增长最快、最具潜力的检验检测认证服务市场。截至2020年底，检验检测认证服务业产值3881亿元。
- 行业规模持续扩大，根据市场监管总局《“十四五”认证认可检验检测发展规划》，至2025年，国内检验检测认证服务业总营收将达到**5000亿元**。

“十四五”认证认可检验检测发展规划

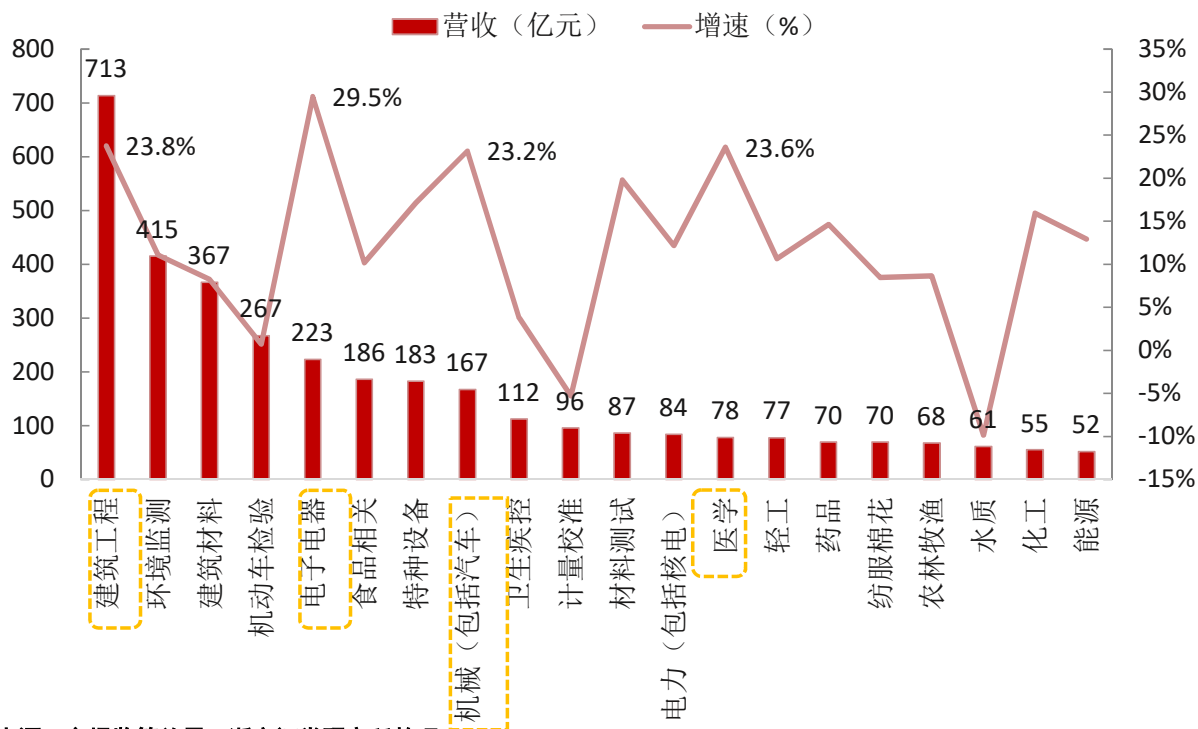
指标名称	2020年	2025年
服务效能		
有效认证证书总数 (万张)	270	320
获得认可的认证证书数量 (万张)	127.6	150
获证组织总数 (万家)	80	100
对外出具检验检测报告数 (亿份)	5.67	7.9
行业环境		
获得批准的认证机构数量 (家)	724	1500
获得资质认定的检验检测机构数量 (家)	48919	55000
获得认可的合格评定机构数量 (家)	12381	14000
认证从业人员数量 (万人)	11.8	20
检验检测从业人员数量 (万人)	141.19	170
检验检测认证服务业营业总收入 (亿元)	3881	5000
国际合作		
双边国际合作安排数 (份)	123	130
加入 IEC 互认体系合格评定机构数 (家)	71	81
参与制定合格评定国际标准项数 (项)	39	45
检验检测认证机构国际认可互认占比 (%)	11.3	12
合格评定认可制度国际互认度 (%)	87.5	90
基础支撑		
合格评定国家标准数 (个)	93	100
合格评定行业标准数 (个)	197	300
获得高新技术企业认定的机构数 (家)	3035	3200
国产检验检测仪器设备资产原值占比 (%)	60	65
国家质检中心数量 (家)	852	900

资料来源：认监委、浙商证券研究所整理

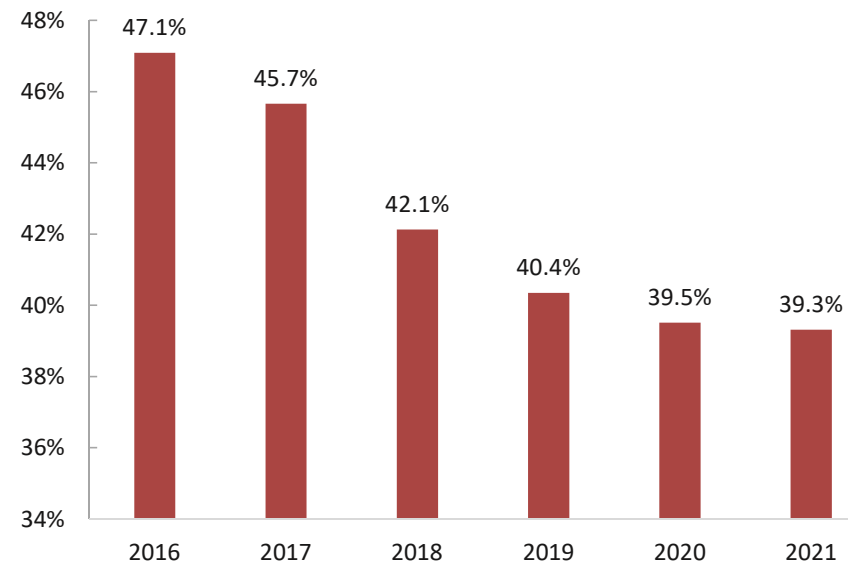
1.2 新兴领域占比不断提升，电子电器、汽车、医学等领域增速超20%

- 检验检测认证行业下游细分领域众多，新兴领域占比不断提升且增速高于传统领域，具备传统竞争优势的企业在开拓新兴领域仍具优势。
- 新兴领域占比持续提升，增速高于传统领域。根据《2021年全国检验检测服务业统计报告》，新兴领域（包括电子电器、机械（包含汽车）、材料测试、医学、电力（包含核电）等）实现营收737.7亿元，占行业总收入比重为18%，同比增长23.5%，增幅较2020年提高17.35PCT。
- 传统领域占行业总收入的比重呈现下降趋势，由2016年的47.1%下降到2021年的39.3%。传统领域〔包括建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业〕2021年共实现收入1608亿元，同比增长13.5%，增幅同比增加4.57PCT。

2021年国内营收50亿元+的检测领域，电子电器、建筑工程、汽车、医学增速均超过20%



2021年传统领域占比下降至39.3%

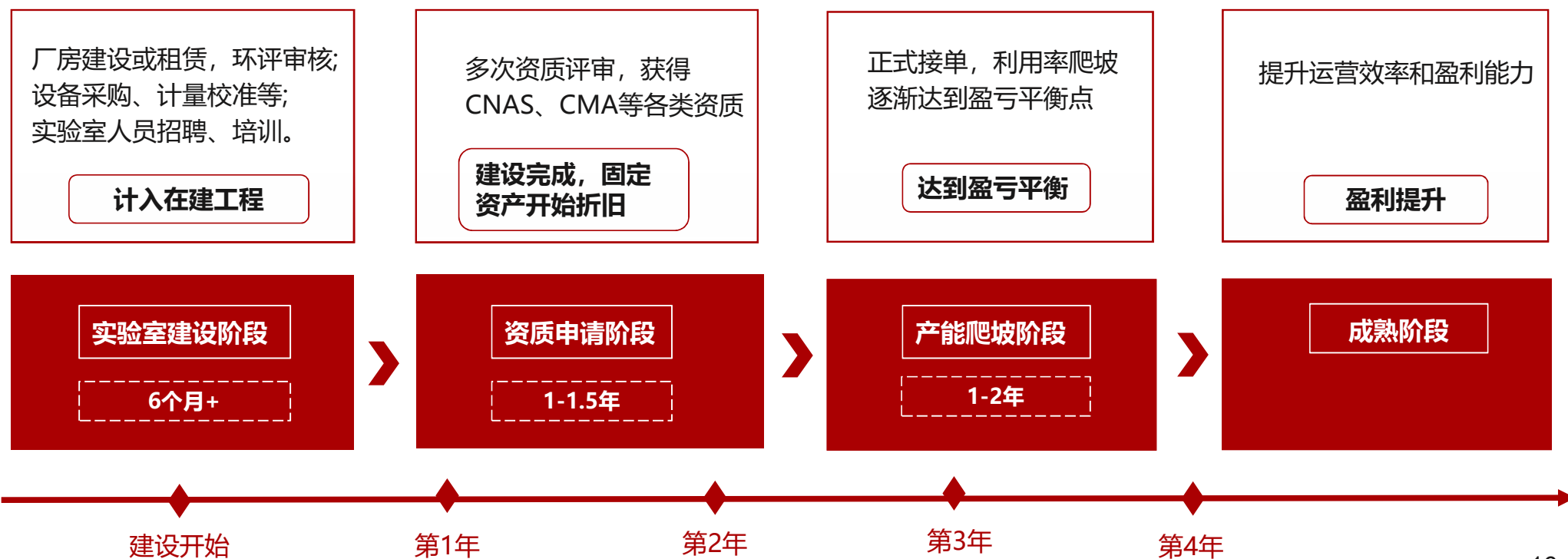


资料来源：市场监管总局、浙商证券研究所整理

1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

- 检测行业为重资产模式，以实验室为业务中心，单体实验室建设3-4年后达到盈亏平衡，经历亏损期、盈亏平衡、盈利期。新建实验室从建设完成到完全达产需要2-3年的时间。筹建实验室相应的设备、场地、技术人员需要先行投入，前期资本开支较大。

单体实验室盈利周期



1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

- **技术密集型**，“实验室+人效”是运营的关键因素。根据实朴检测招股说明书，以土壤检测过程为例，**作业和流程管理水平、仪器设备、人员素质、技术水平**影响检测过程的关键因素。
- 实验室作为检测的业务中心，**仪器和设备**提供了实验室运营的物质基础，而**作业和流程管理、人员素质、技术水平**则与实验室管理团队和技术团队能力密切相关。因此，**团队管理水平和人才建设决定了实验室的运营效率**。

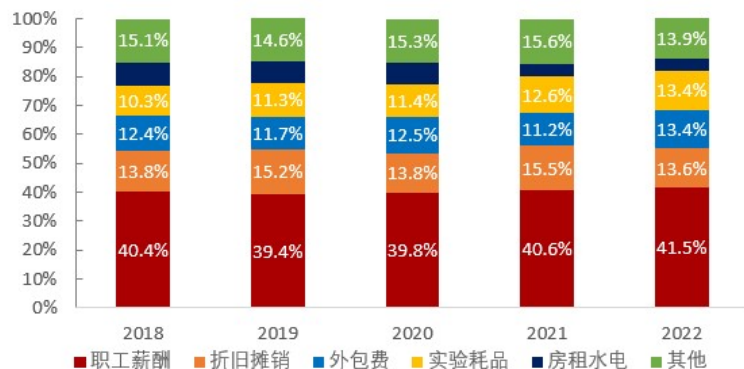
序号	检测过程		影响检测过程的关键因素	
			概述	具体内容
1	样品保存及运输		作业与流程管理	保存土壤样品的器具、保护剂、光、温度、湿度等条件需满足要求；部分测试项目的样品可保存时间很短(如测试土壤中氰化物的样品可保存时间不超过24h)，应尽快送到实验室分析测试
2	样品制备		作业与流程管理	严格遵循防止交叉污染等要求
3	检测方法	标准方法	技术水平	基于长期技术和经验积累，检测机构就标准方法中未尽事项形成更细化、更具可操作性的作业指导书，作为检测人员进行检测活动的直接依据
			作业与流程管理	严格按照检测方法规定的方法、步骤进行操作： 建立并严格执行有效的质量控制程序
			仪器设备	配备正确进行检测所需的采样、测量和检测设备， 并保持设备良好运行状态
			人员素质	检测人员需掌握必备知识和技能，能准确执行规定的样品处理、上机测试等检测动作，能够正确调试、保养、操作检测设备
	非标方法	技术水平	基于内部研发，对权威部门尚未发布标准检测方法的检测项目形成内部方法	
		作业与流程管理	同上述“标准方法”相关描述，对 人员素质 要求更高	
仪器设备				
人员素质				
4	分析计算		人员素质	检测人员需具备相当程度的专业知识和分析经验，对设备输出结果进行准确性及定量分析判断和计算
5	报告编制、复核、出具		人员素质	报告编制完成后，需具备相当程度的专业知识和分析经验的授权签字人对报告合理性、有效性进行全面复核检查和签批
			作业和流程管理	需遵循质量控制程序，确保出具报告的完整性、科学性和有效性

资料来源：实朴检测股说明书、浙商证券研究所整理

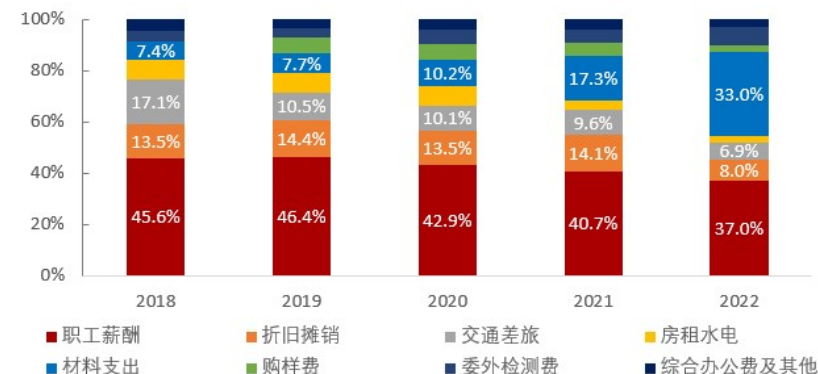
1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

■ 人员密集型，检测检验企业营业成本中，职工薪酬是主要成本，尤其是华测检测、谱尼测试等以化学类检测为主的企业，职工薪酬占比在37%-47%之间。

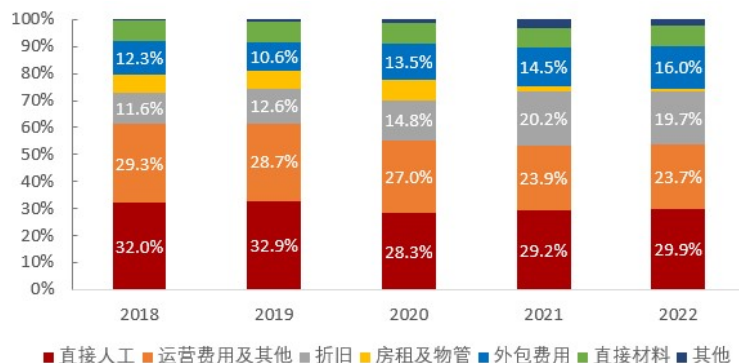
华测检测营业成本结构，2022年职工薪酬占41.5%



谱尼测试营业成本结构，2022年职工薪酬占37%



广电计量营业成本结构，2022年职工薪酬占29.9%



苏试试验试验服务营业成本结构，2022年环试服务和集成电路验证分析直接人工占比分别为18.2%、45.5%

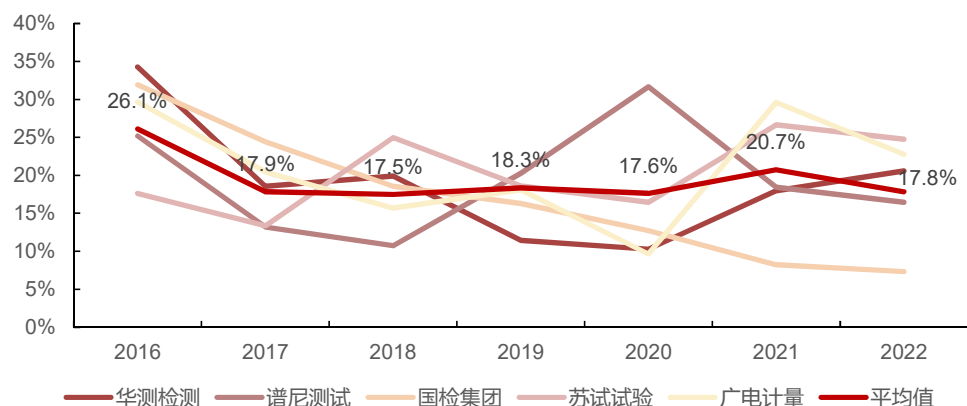
分类	项目	2020	2021	2022
环境与可靠性试验服务	直接人工	18.45%	16.86%	18.24%
	间接费用	81.55%	83.14%	81.76%
集成电路验证分析	直接人工	31.73%	36.44%	45.50%
	间接费用	68.27%	63.56%	54.50%

数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

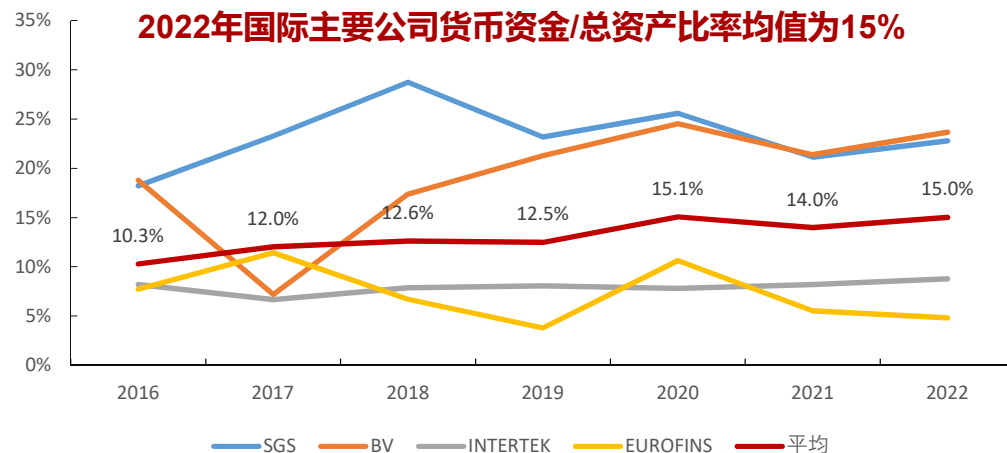
1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

- 2022年，国内主要公司的货币资金/总资产比率均值为17.8%，国外龙头公司的货币资金/总资产比率均值为15%；
- 净现比即经营现金流净额/净利润，2016-2022年，海内外主要检测公司的平均净现比普遍高于1。

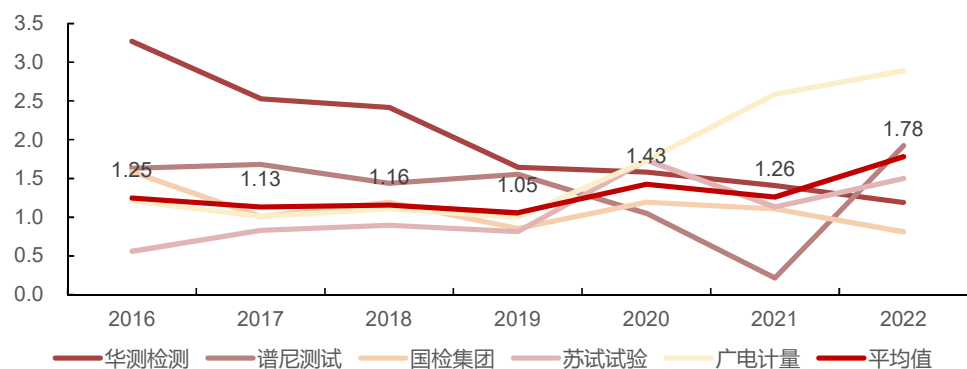
2022年国内主要公司货币资金/总资产比率均值为17.8%



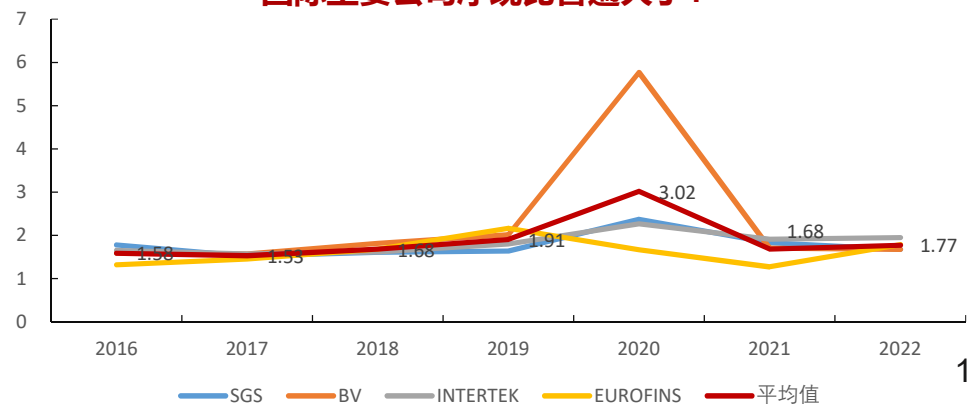
2022年国际主要公司货币资金/总资产比率均值为15%



国内主要公司净现比均值大于1



国际主要公司净现比普遍大于1

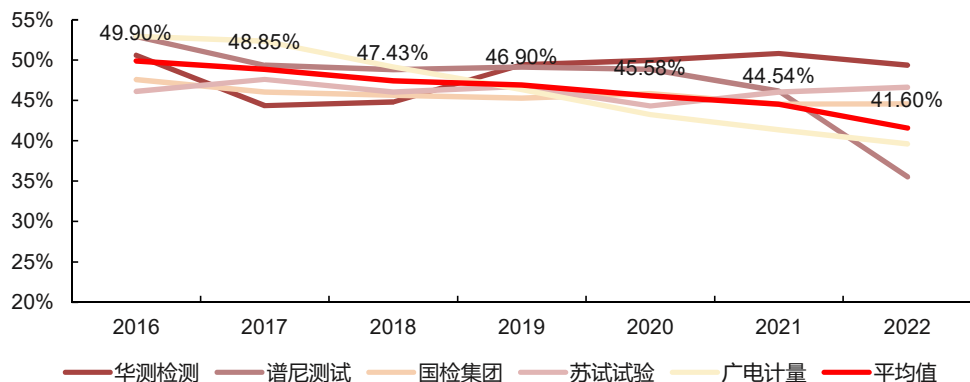


数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

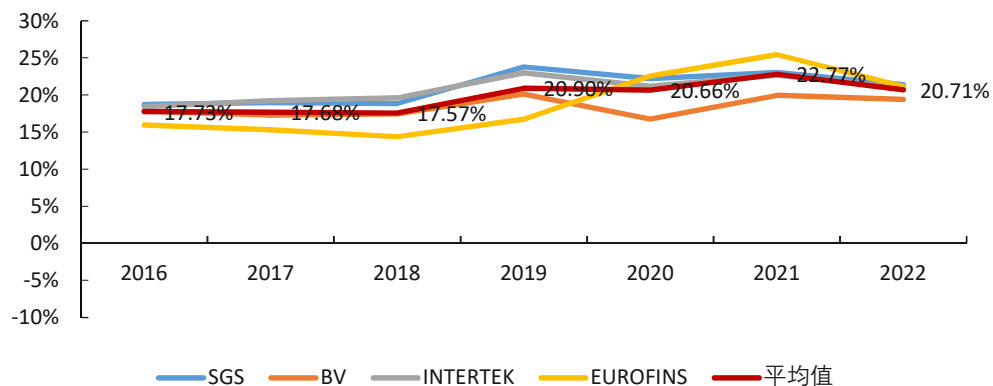
1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

■ 2022年，国内主要公司的毛利率、净利率均值分别为42%、12%，盈利能力高于海外同行。

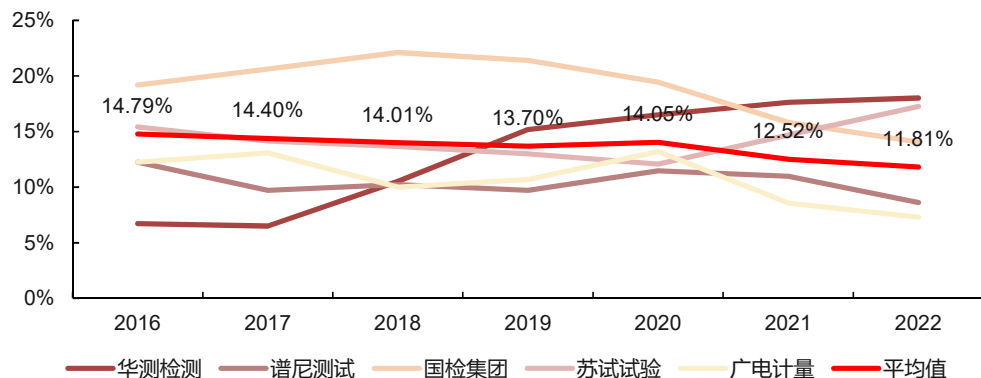
国内主要公司毛利率



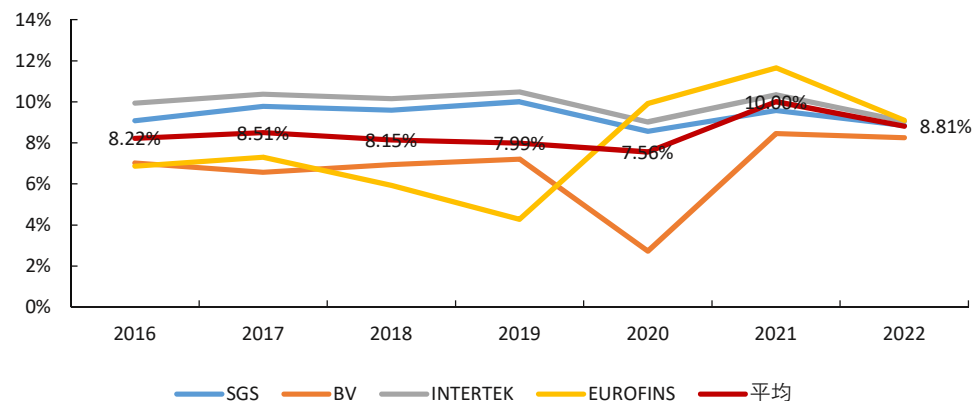
国际主要公司EBITA利润率



国内主要公司净利率



国际主要公司净利率

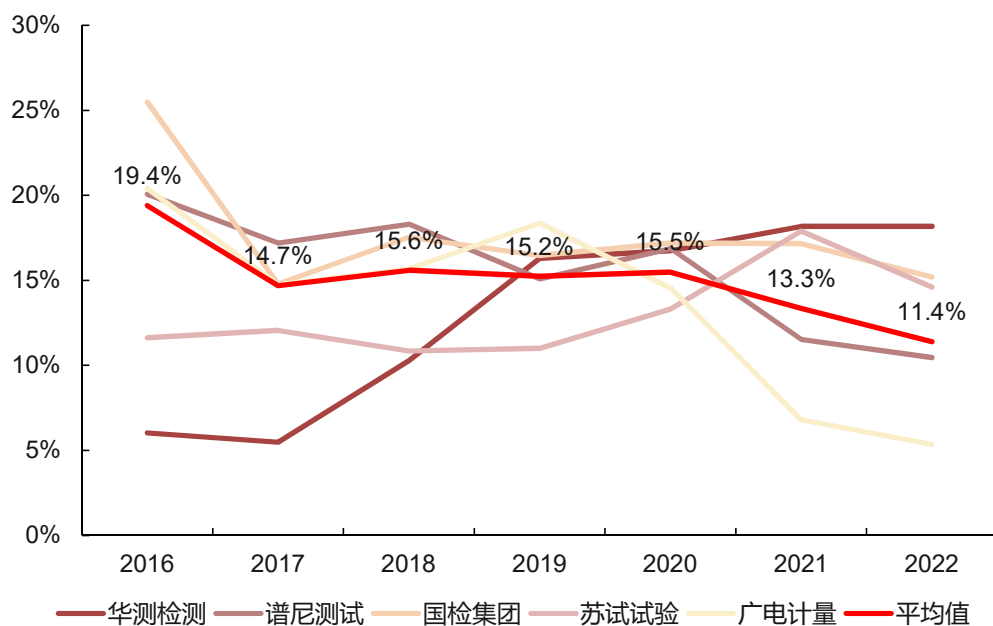


数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

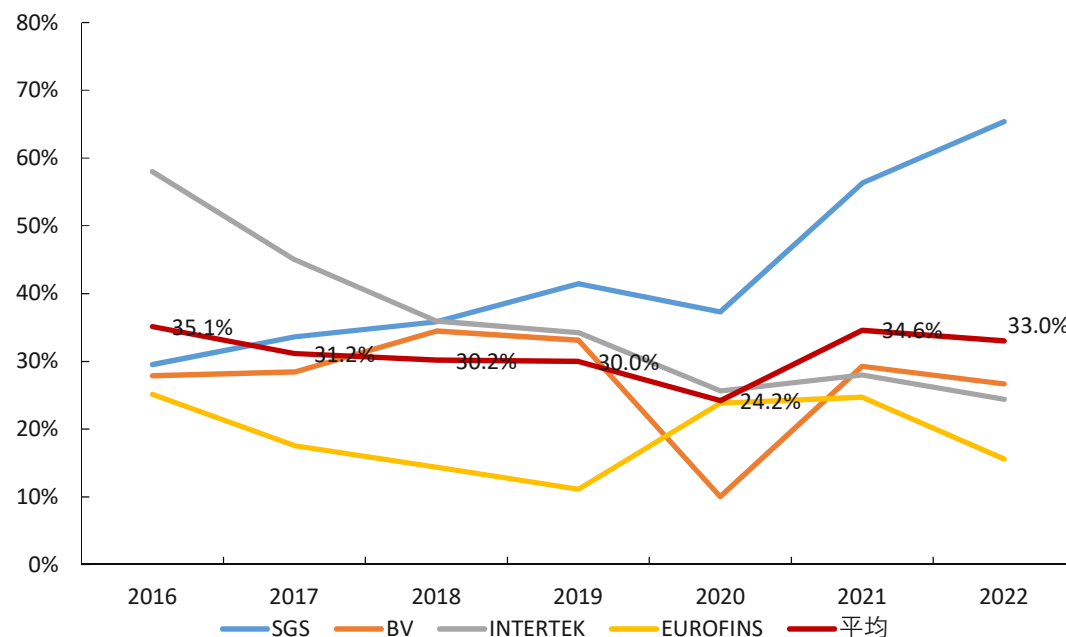
1.3 商业模式优异：现金流充沛，盈利性强

■ 2022年，国内主要公司的ROE均值为11.4%，远低于海外同行，主要系财务杠杆和总资产周转率较低，未来提升空间大。

国内主要公司ROE



国际主要公司ROE (普通股)

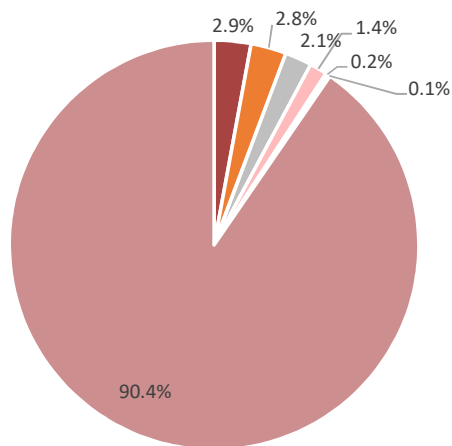


数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

1.4 竞争格局：“小散弱”为行业主要现状，集约化发展势头强劲

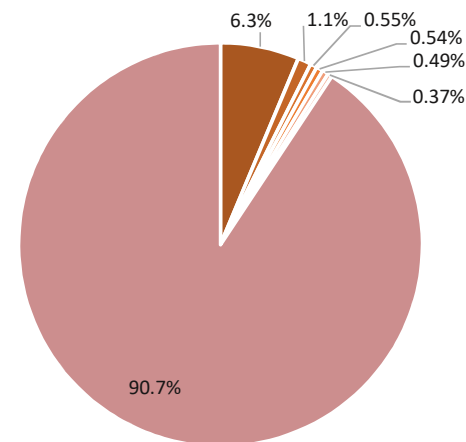
- 全球市场看，领先的国际检测机构市场占有率集中在1%-5%之间。2021年全球前四大检测机构依次为Eurofins、SGS、BV、Intertek，市占率分别为2.9%、2.8%、2.1%和1.4%，CR4仅9.2%，国内龙头华测检测在全球市场占比仅为0.2%；
- 2021年，国内市场外资检测机构占比高达6.3%，内资机构中，龙头华测检测市占率为1.1%，广电计量、国检集团、谱尼测试、苏试试验分别为0.55%、0.54%、0.49%，0.37%。

2021年全球检测检验认证行业市占率



■ Eurofins ■ SGS ■ BV ■ Intertek ■ 华测检测 ■ 广电计量 ■ 其他

2021年国内检验检测行业市占率

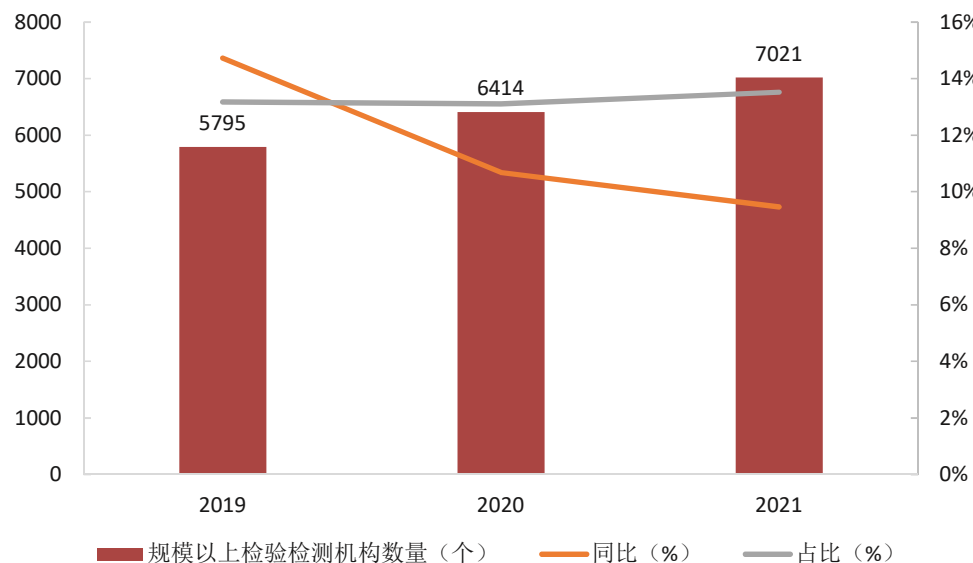


■ 外资 ■ 华测检测 ■ 广电计量 ■ 国检集团 ■ 谱尼测试 ■ 苏试试验 ■ 其他

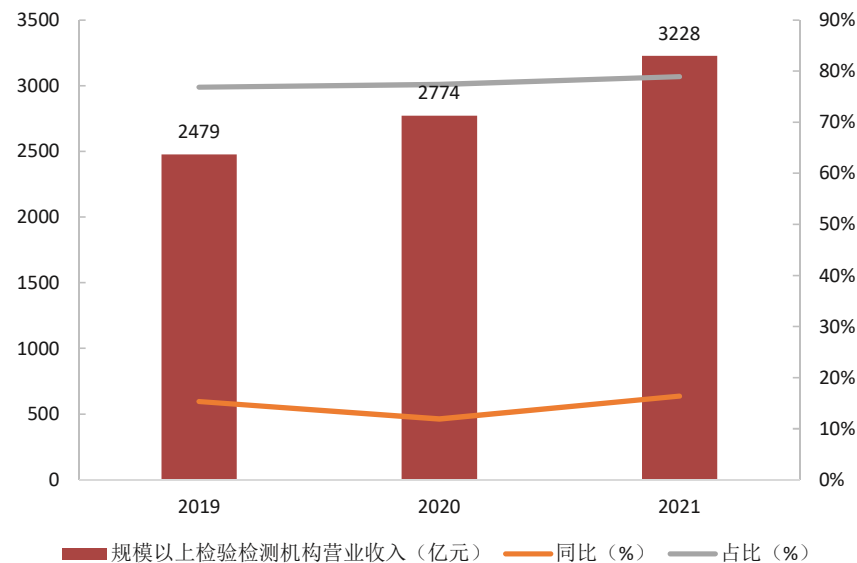
1.4 竞争格局：“小散弱”为行业主要现状，集约化发展势头强劲

- **国内集约化发展势头强劲，规模以上检测机构数量和营业收入占比均提升。**2021年，全国规模以上检验检测机构达到7021家，同比增长9.5%，营收3228亿元，同比增长16.4%。规模以上检验检测机构数量仅占全行业13.5%，但营收占比高达78.9%。2019-2021年，在机构数量和营收层面都表现出集约化发展趋势。
- **国内机构国际竞争力与海外龙头差距较大。**根据《2021年全国检验检测服务业统计报告》，从服务半径来看，73.16%的检验检测机构仅在本省区域内提供检验检测服务，“本地化”色彩仍占主流。检验检测业务范围涉及境内外的检验检测机构仅436家，国内检验检测机构走出国门仍然任重道远，需进一步提升自身的国际竞争力、品牌知名度、公信力。

2019-2021年国内规模以上检测机构数量稳步增加



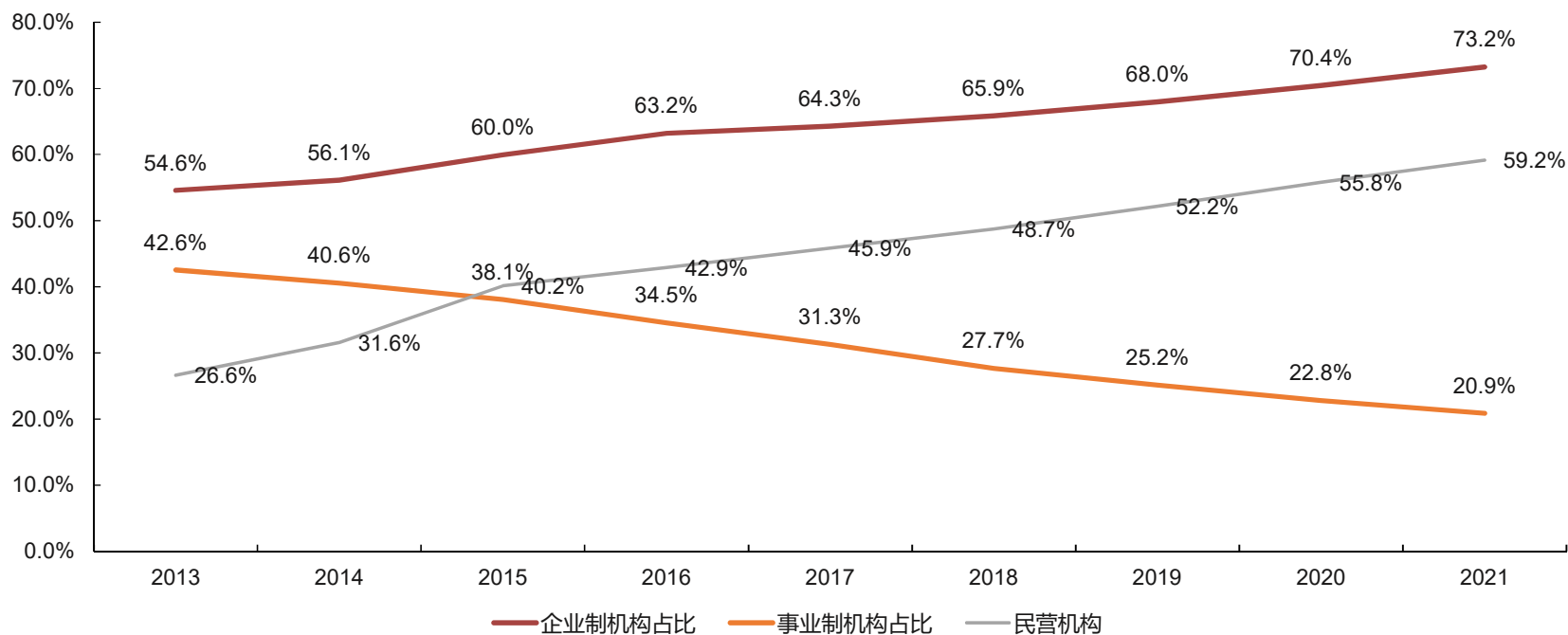
2019-2021年国内规模以上检测机构营收占比持续提升



1.4 市场结构进一步优化，民营检测机构占比提升，营收增速高于行业

- 根据市场主体分类，检测机构可以分为：**政府检测机构、企业内部检测机构、第三方检测机构。**
- **事业单位制检验检测机构比重进一步下降，企业制单位占比持续上升。**事业单位制检验检测机构占比从2013年的42.6%下降至2021年20.9%，呈明显的逐年下降趋势，事业单位性质检验检测机构市场化改革有序推进。
- **民营检验检测机构数量占比达59%，营收增速19%，高于行业。**截至2021年底，民营检验检测机构共30727家，同比增长12.5%，占全行业的59.15%。2021年，民营检测机构全年营收1656.9亿元，占行业总营收的41%，同比增长19%，高于行业营收年增长率4.97 PCT。

2013-2021年事业制机构数量占比下降至20.9%，民营机构数量占比提升至59.2%



资料来源：钢研纳克招股说明书、市场监管总局、浙商证券研究所整理

1.4 检测行业竞争壁垒：公信力和资质为核心壁垒，龙头优势凸显

- 检测行业的竞争壁垒主要有：**品牌公信力、资质、技术和资金，龙头优势突出**。检测行业具有人员密集、资金密集、技术密集的特点，龙头企业经过长期积累，建立了良好的品牌力和公信力，资质相对齐全，技术储备深厚，在扩张过程中资本优势更为明显。

品牌和公信力

- 检测企业的立身之本，最大的壁垒。
- 高公信力建立在长期积累的技术团队、先进高效的检测技术服务、严格的质控流程之上。龙头企业先发优势突出。

技术壁垒

- 检验检测行业是技术密集型行业，新技术研发、技术创新、将法规标准转化为检测方法的能力等都是保持检测技术先进性的必要条件。
- 高精度检验检测设备操作、实验过程管控、检验检测结果审核等均需要具备丰富经验的技术人员来完成。

资质壁垒

- 第三方检测机构独立开展检测检验认证服务，需获得相应的资质许可。
- CMA资质：新成立的检验检测机构从成立至取得CMA资质一般需7到12个月。
- 特定领域的检测工作需要特定的资质认证。

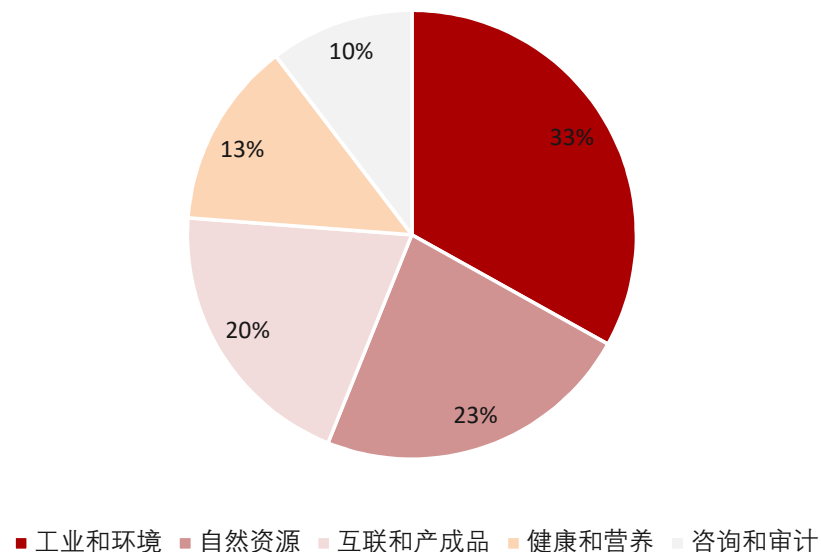
资金壁垒

- 内生增长：实验室建设初期需要大量的先期投入资金，用于人员培训、仪器设备采购、在建工程投入等。成熟期设备的持续投入和维护、员工薪酬等均需要大量资金。
- 外延并购：对外投资并购也需要较大的资本支出。

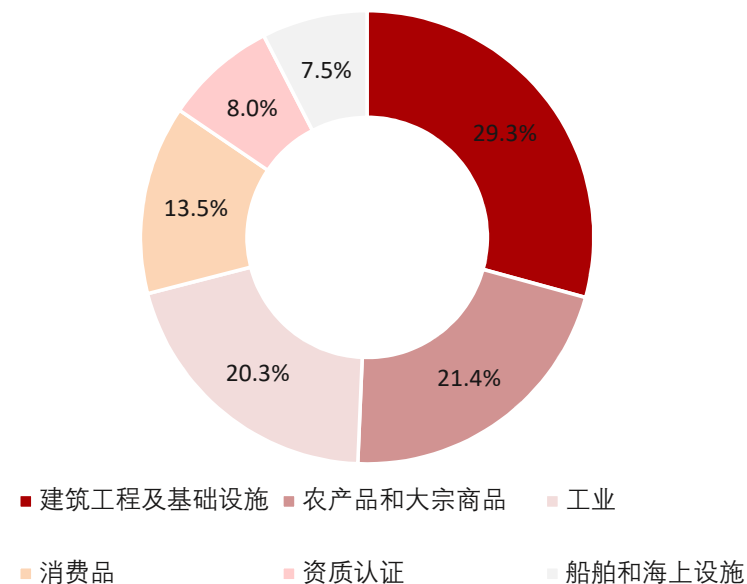
1.5 他山之石：国内外龙头公司扩张历史复盘

- **SGS**：全世界最大的检验检测机构，业务范围涵盖工业与环境、自然资源板块、健康和营养以及咨询等；
- **BV**：在全球覆盖建筑工程、农产品和大宗商品，工业服务，消费品、资质认证船舶和海上设施等领域；
- **Eurofins**：在食品、生物制药、环境等检测领域具备国际领先地位，近年来向规模更大、增长更快的临床诊断市场布局发展。

2021年SGS业务范围和营收构成



2021年BV业务范围和营收构成



数据来源：各公司年报、浙商证券研究所

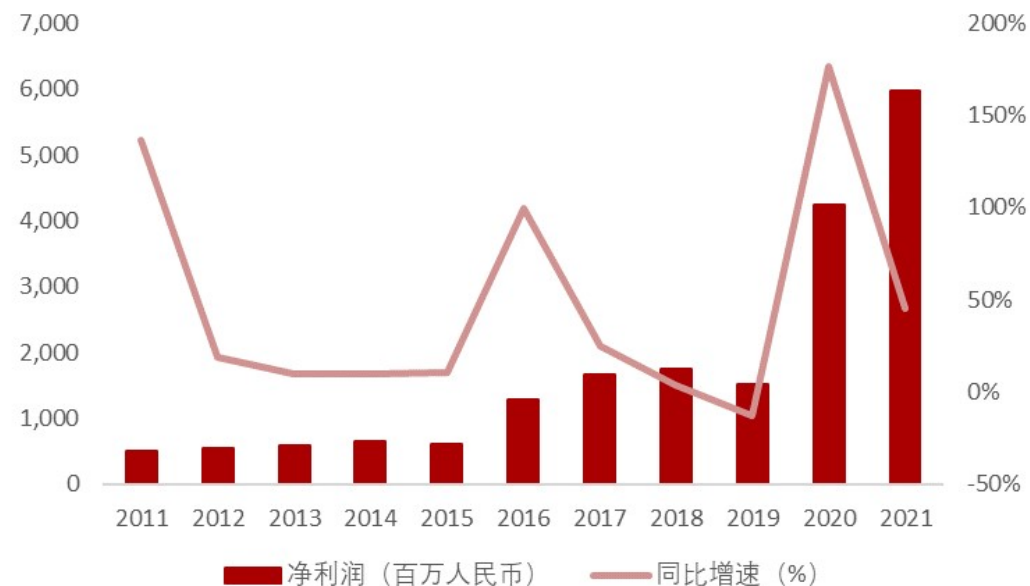
1.5 Eurofins:高利基领域扩张、保持领先优势、善用并购

■ Eurofins (欧陆科技集团) 是全球四大第三方检测企业发展最迅猛的公司, 其发展历史对我国第三方检测公司极具借鉴意义。Eurofins通过30年的发展, 由最初的4人, 1个实验室发展到如今50,000多名员工, 900个实验室。营业额从1997年IPO时的670万欧元增长到2021年的67.2亿欧元, 营收CAGR为33%。股价从1997年上市到2021年的20年间翻了595倍, 年复合增长率达到30.5%。

2021年, Eurofins营收512亿元, 2017-2021CAGR=22%

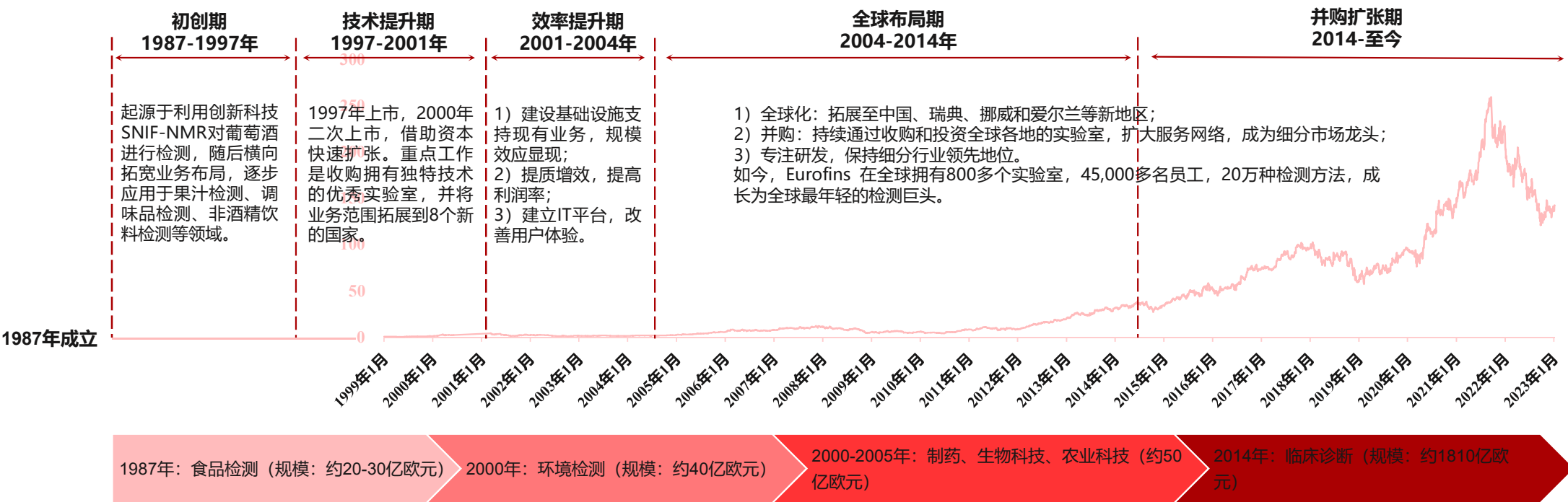


2021年Eurofins净利润近60亿元, 2017-2021CAGR36%



1.5 Eurofins：高利基领域扩张、保持领先优势、善用并购

■ Eurofins的发展壮大始终围绕着：1) 扩张（自建+并购）2) 整合（提升管理效率）3) 再扩张，持续进入新市场并快速形成领先优势，成为细分市场的龙头。

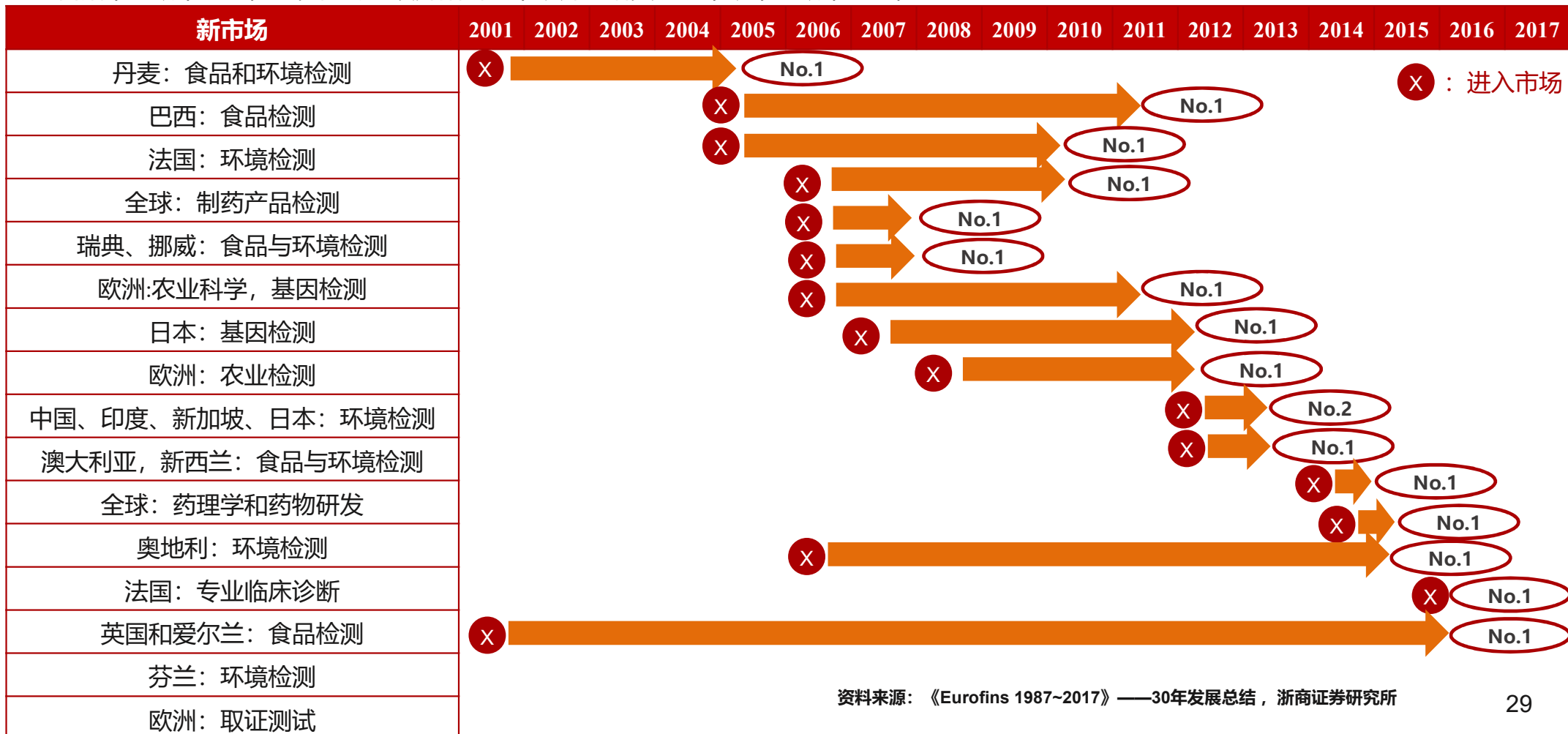


当前细分行业地位	全球第一	全球第一	全球第一或前三	在多个临床测试领域的高增长创新利基细分市场(如基因组学、传染病、药理学等)建立领导地位，并通过全球许多大型市场的当地实验室进入市场，分销先进的测试。
----------	------	------	---------	--

资料来源：公司官网，浙商证券研究所整理

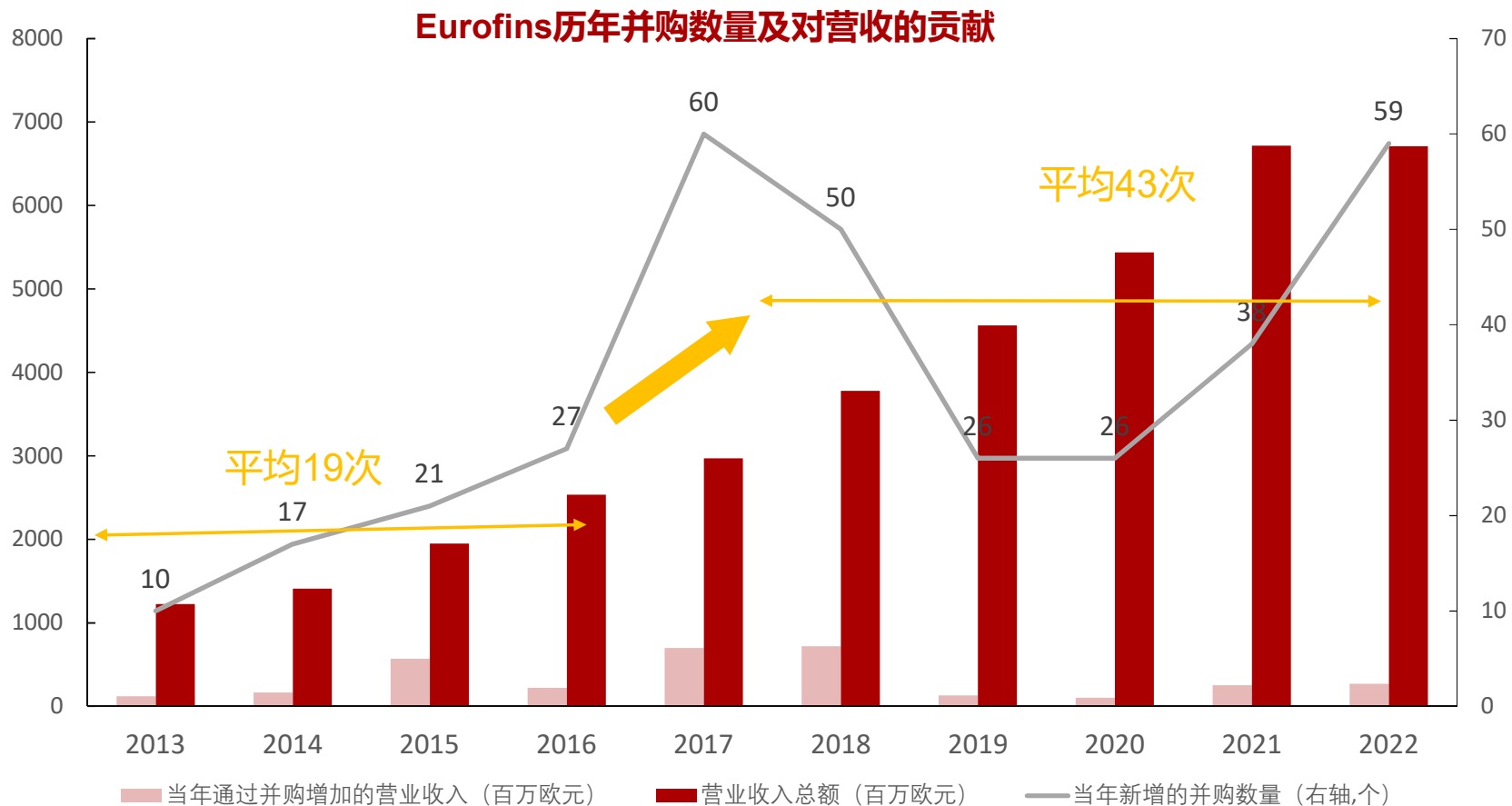
1.5 Eurofins在主要市场占据优势，积极开发新市场并取得优势地位

■ Eurofins在包括德国食品和环境检测、法国食品检测，及比荷卢经济联盟（比利时、荷兰、卢森堡）食品和环境检测在内的主要市场长期占据第一或第二的位置，同时持续开拓新兴市场并逐渐实现该市场第一或第二的位置。



资料来源：《Eurofins 1987~2017》——30年发展总结，浙商证券研究所

1.5 Eurofins:高利基领域扩张、保持领先优势、善用并购



数据来源：公司年报、浙商证券研究所

1.5 SGS: 多领域多地域全球布局, 内生为主外延并购为辅

初创期: 深耕谷物检验
(欧洲谷物贸易革新)

- 1878年: 法国鲁昂
- 1913年: 欧洲45个分支机构

动荡期: 聚焦农产, 全球布局
(一战、二战)

- 1915年: 总部迁往瑞士日内瓦
- 1928年: 业务遍布全球21个国家
- 1939年: 农产品检验拓展至南美阿根廷和巴西

扩张期: 内生外延, 多领域、多地域发展
(非洲和亚洲各国相继脱离殖民地制度、拉丁美洲发展)

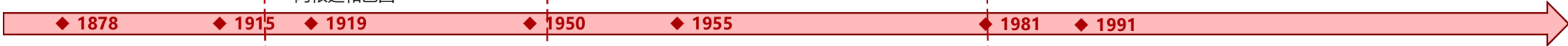
- 1980年: 113个分支机构, 57个实验室, 遍布世界140多个国家, 9500名员工

成熟期: 全球可持续发展
(贸易全球化、苏联解体、亚洲和拉丁美洲经济迅猛增长)

- 1981年: 成功上市, 不到4年营收达到15亿CHF
- 1991年: 通过合资进入中国, 持续扩张
- 1999年: 业务拓展至前苏联地区, 建立28个分支机构

多地域

多领域

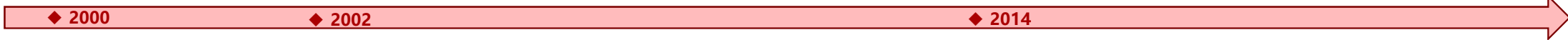


- 1913年: 谷物年检验量达2100万吨
- 1915年: 成为谷物检验行业的领先者

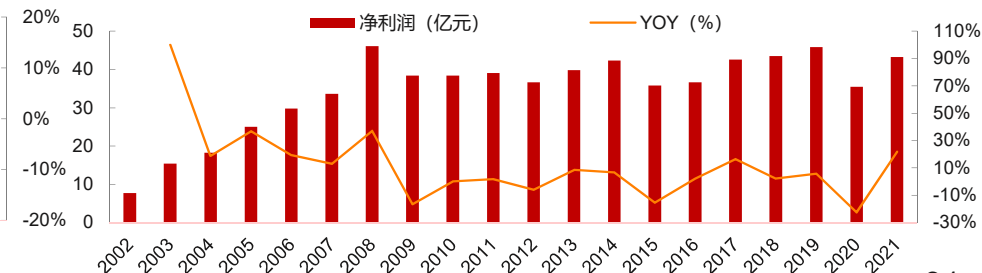
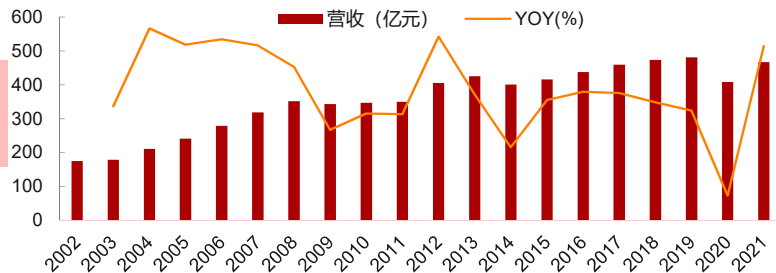
- 1939年: 收购欧洲实验室, 业务拓展至原料、矿物和金属检测
- 1946年: 与同盟国达成军用消费品检测合约, 快速回到盈利状态
- 1950年: 80%收入仍来自农产服务

- 1955年: 拓展工业服务业务
- 1965年: 收购无损检测公司, 同时拓展石油天然气和化工服务业务
- 拓展政府与机构服务业务, 为海关提供装船前检验服务
- 南美洲业务拓展了消费品测试、工业服务及认证服务
- 20世纪70年代: 拓展环境测试业务
- 1980年: 一半收入来自1970年后开拓的新业务

- 20世纪80年代: 通过收购, 拓展生命科学和国际认证业务
- 拓展汽车服务业务
- 2000年: 重组形成九大业务板块



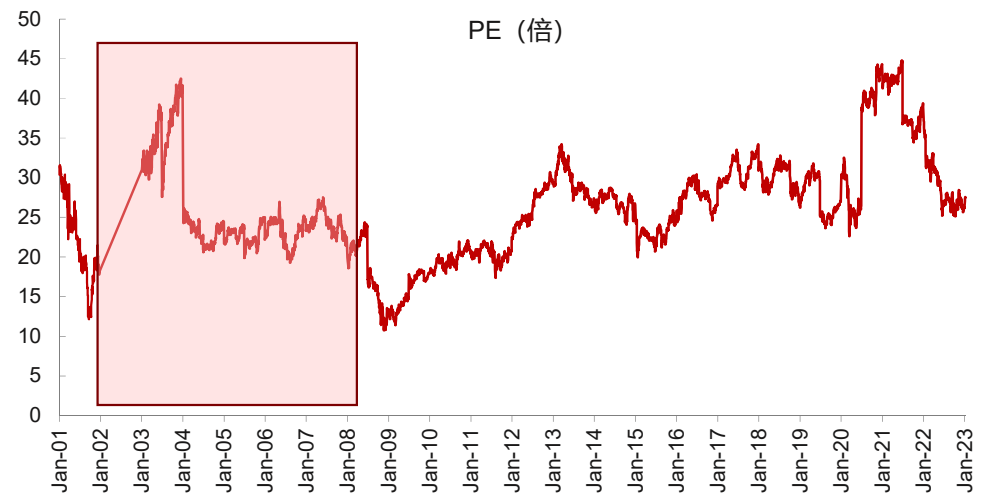
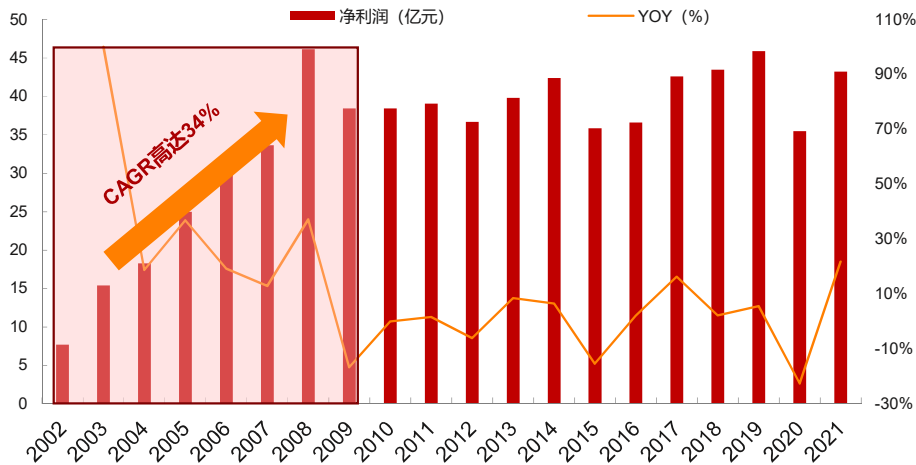
- 2002年:**
- 开始推行精益管理, 注重提质增效
 - 梳理业务结构, 加强分业务战略定位



资料来源: SGS官网, Bloomberg, 浙商证券研究所整理

1.5 SGS: 多领域多地域全球布局, 内生为主外延并购为辅

SGS市值高增阶段: 2001年至2023年1月, 市值增长约10倍, 2002-2008年增长约5倍, 提质增效带来利润高增

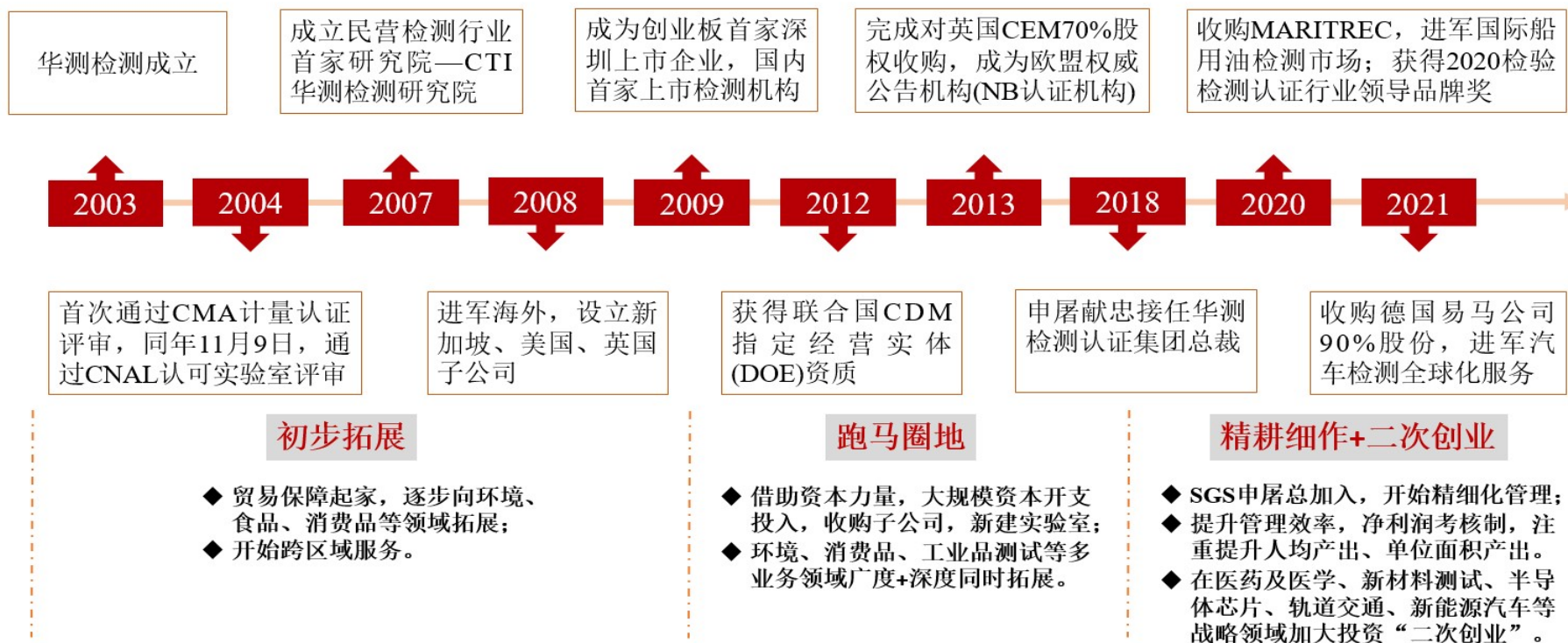


资料来源: Bloomberg, 浙商证券研究所整理

1.5 华测检测：深耕检测行业20年，打造综合性“一站式”检测平台

- 国内检测认证行业首家上市公司，具备一站式测试、检验、认证、计量、审核、培训及技术服务能力。
- 2018年开始，进入精耕细作期，加码布局战略领域“二次创业”。

国内检测龙头华测检测的发展经历“初步拓展”、“跑马圈地”、“精耕细作+二次创业”三个阶段



资料来源：公司官网，浙商证券研究所整理

1.5 华测检测：深耕检测行业20年，打造综合性“一站式”检测平台

华测检测近十年主要外延并购历程

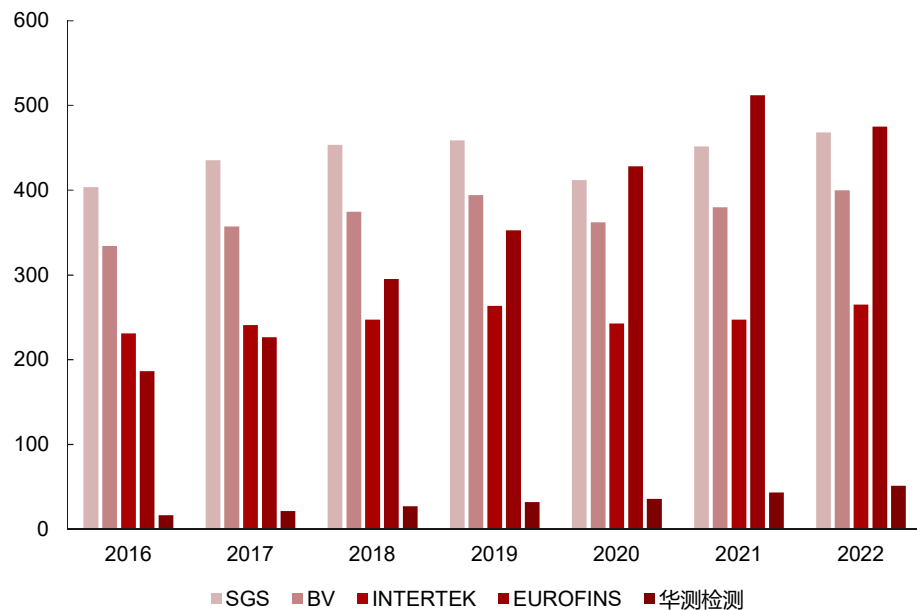
收并购时间	收并购事项	金额 (万元)	比例	业务类型	具体业务
2010	深圳鹏程国际认证有限公司	1701	81%	贸易保障	体系认证
	深圳鹏程进出口商品检验鉴定事务所	159	51%	贸易保障	进出口商品检测
	天津津滨海华测产品检测中心	150	55.56%	贸易保障	环境检测
2011	杭州华测瑞欧科技有限公司	398	51%	贸易保障	贸易检测
2013	CEM International Ltd (英国)	564	70%	工业测试	无线通信检测
	西安东仪综合技术实验室有限责任公司	440	22%	工业测试	军工设备检测
	苏州安评化学品技术服务有限公司	577	100%	工业测试	化学物质毒理分析, 测试、咨询、评估服务
2014	杭州华安无损检测技术有限公司	18000	100%	工业测试	特种设备、轨道交通、建筑钢结构、电力设施、船舶海工等无损检测
	POLY NDT Pte Ltd (新加坡)	1701	70%	工业测试	船舶无损探伤检测
	大连华信理化检测中心有限公司	811	100%	生命科学	环境检测
2015	黑龙江华测检测技术有限公司	1300	100%	生命科学	食品检验
	河南华测检测技术有限公司	550	100%	生命科学	食品、环境检测等
	福州特安泉检测技术有限公司	120	51%	工业测试	无损检测技术研发
	广州市衡建工程检测有限公司	780	65%	工业测试	工程检测
	浙江久正工程检测有限公司	1000	51%	工业测试	建设工程质量检测、检验检测服务等业务
	舟山市经纬船舶服务有限公司	1020	60%	工业测试	船舶无损检测、测厚、海洋工程装备无损检测等业务
2016	华测电子认证有限责任公司	7100	71%	工业测试	电子认证服务
	福建尚维测试有限公司	1173	51%	消费品测试	立足福建的独立第三方检测机构
	江阴华测职安门诊部有限公司	1000	67%	医药医学	健康信息咨询、医学检测、健康体检诊疗等
	宁波唯质检测技术服务有限公司	4387	100%	消费品测试	纺织品、食品、玩具检测
	北京华测食农认证服务有限公司	319	100%	生命科学	农产品、食品领域
	镇江华测金太医学检验所有限公司	1020	51%	医药医学	医学检测
2017	浙江盛诺检测技术有限公司	296	51%	工业测试	建筑工程安全检测、无损检测
	四川华测建信检测技术有限公司	918	68%	工业测试	专业技术服务业; 科技推广和应用服务业
2018	浙江方圆电气设备检测有限公司	7600	13%	消费品测试	工业电器检验
	苏州市吴中经济开发区佳康门诊	500	100%	医药医学	预防保健科/内科/妇产科/外科/超声诊断等诊疗服务
2019	浙江远鉴检测有限公司	961	51%	工业测试	燃烧测试
2020	MARITEC (新加坡)	27448	100%	工业品	船用油品检测
	天纺标检测认证股份有限公司	1717	4.9%	消费品	纺织检测
	天津生态城环境技术股份有限公司	3496	51%	生命科学	国际环境相关技术服务发展引擎和技术中心
2021	德国易马I matuveGmbH	14500	90%	消费品测试	机动车测试
	北京国信天元质量测评认证中心	1300	20%	工业品	认证服务、技术检测、技术咨询和推广
	颀图企业管理咨询有限公司	1920	40%	生命科学	日化用品和食品领域
	吉林省安信食品技术服务有限责任公司	713	70%	生命科学	食品、农产品、饲料、化肥、环境、化工产品检测
	上海复深蓝软件股份有限公司	6500	12.10%	其他	软件及信息服务
2022	迈格安(南通)汽车安全检测有限公司	3500	100%	消费品测试	汽车零部件、座椅、内外饰检测
	蔚思博检测技术(合肥)有限公司	16300	100%	半导体芯片	可靠性验证(RA)、静电防护能力测试(ESD)、失效分析(FA)、IC电路修补(FIB)等服务

资料来源：公司公告、Wind、浙商证券研究所整理

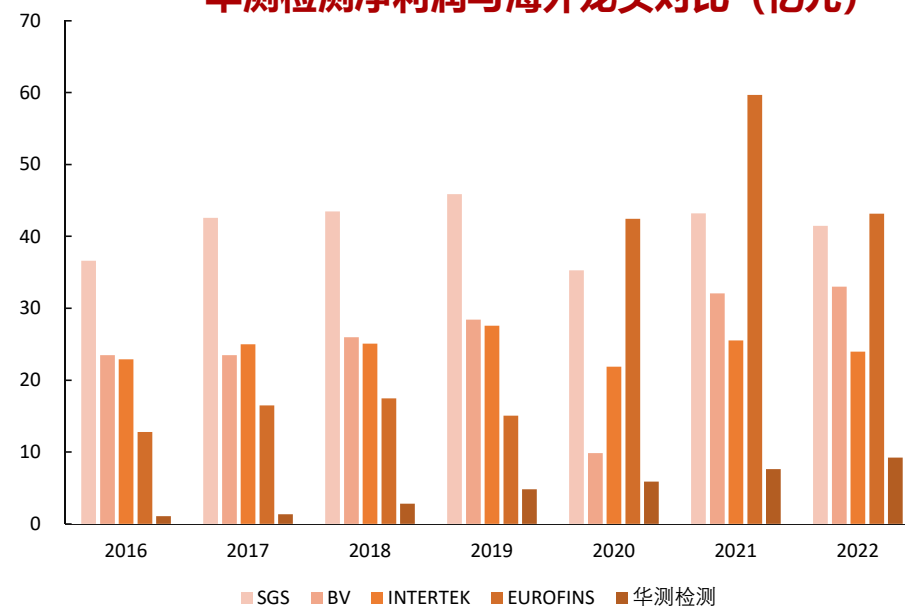
1.5 对比四大海外龙头，国内检测公司成长潜力大

□ 对比四大海外龙头，国内检测龙头华测检测营收和归母净利润规模相差悬殊，成长空间大。

华测检测营业收入与海外龙头对比 (亿元)



华测检测净利润与海外龙头对比 (亿元)



02

好公司

核心在“扩张与管理”

核心管理人员能力圈

公司管理体制

赛道选择

管理效率

盈利能力

成长潜力

02 五大维度考察，核心在于管理和扩张能力

针对检测检验行业的特点以及参考国际先进检测龙头企业的发展运营经验，我们认为判断一家检测公司是否优秀主要从以下**六个维度**进行判断。

1) 核心管理人员的能力圈：过往背景、成功的案例。检测行业细分领域众多，第三方检测机构主要通过内生外延增长，核心管理层的管理、判断、学习能力对企业的发展至关重要。

2) 公司的管理体制：组织架构、企业文化、激励机制等。检测企业作为技术密集、人员密集型企业，人才是检测企业发展的第一要素。

3) 赛道选择：综合性VS专业性机构、细分行业的空间、增速等。中国检验检测行业正处于跑马圈地和精细化管理并存的阶段，未来国内检测机构要么做大，要么做深。

4) 管理效率：结合第三方检测机构在业务运营方面的特点，我们采用应收账款周转率，固定资产周转率，固定资产创收创利，人均创收创利水平这四个指标来判断企业的管理效率。

5) 盈利能力：我们采用毛利率、净利率、ROE、ROIC四个指标来衡量检测机构的市场地位，费用控制水平。

6) 成长潜力：

2.1 核心管理人员能力圈：关键在于管理层的管理、决策和学习能力

第三方检测机构主要通过内生外延增长，核心管理层的管理、决策和学习能力对企业的发展至关重要。内生增长对管理层的运营和管理能力有很强的要求。外延增长需要管理层具备很强的资本管理水平和整合能力。

表：核心管理人员对公司发展的推动作用

姓名	所属企业	职位	背景/技术能力	带来的变化
申屠献忠	华测检测	CEO	博士，曾任职SGS集团全球执行副总裁，负责全球消费品检测服务	2018年6月加入公司，推动公司向精细化管理以及国际化方向发展。公司两年营收复合增速为22%，但净利润由17年的1.4亿上升到19年的4.8亿，年复合增长88%，降本增效成果突出。ROE,ROIC等盈利指标呈现翻倍的提升
Jochen P. Zoller	Tentamus (腾德公司)	联合创始人	慕尼黑工业大学化学博士学位，曾担任天祥集团德国公司主席，负责德国公司运作。	2011年成立Tentamus，专注于食品、健康、卫生及环境领域，10年不到已经在欧洲、美洲、澳新、亚洲及中东地区拥有30多个实验室、1200多名员工。
Abgar Barseyten		联合创始人	任职于天祥集团并购团队，负责食品和农产部的发展。	
Gilles G. Martin	Eurofins (欧陆科技)	创始人、董事长、CEO	美国雪城大学理学硕士和统计学博士。1987年创立Eurofins	Eurofins已成为全球性生物分析集团，拥有800多个实验室，47,000名员工。
Dirk Bontridder		副总裁，分管生物制药、临床医学、基因组	曾任麦肯锡咨询顾问，大型装卸物流公司Hesse-Noord Natie总经理	2008年加入欧陆科技。近年来，Eurofins持续围绕大生命概念布局业务，2014年进入临床诊断市场，主攻基因检测，医药生物打造闭环，进入CDMO

数据来源：腾德公司、欧陆科技官网、钛和资本、浙商证券研究所

2.2 公司的管理体制：人才是发展第一要素

检测行业技术、知识密集型特点突出，人才是发展的第一要素。

对于公司的管理体制采用以下三个评判标准：1. 国有企业还是民企（股东背景）。2. 是否有对高管和员工激励机制（股票期权+限制性股票激励计划）、员工持股计划等。3. 企业文化如何，员工对企业的评价如何。

国内主要检测机构股东背景

公司	股东背景	实际控制人	成立时间
华测检测	民营企业	万峰	2003-12-23
广电计量	地方国企	广州市人民政府国有资产监督管理委员会	2002-05-24
金域医学	民营企业	梁耀铭	2006-05-26
国检集团	中央国企	国务院国有资产监督管理委员会	1984-10-01
苏试试验	民营企业	钟琼华	2007-12-29
谱尼测试	民营企业	宋薇、李阳谷	2002-06-10
电科院	中央企业	疑似实际控制人：国务院国有资产监督管理委员会	1997-04-01
华依科技	民营企业	励寅	1998-11-28

A股主要检测公司的股权激励或员工持股计划

公司	是否有股权激励	授予对象	实施时间	具体内容
华测检测	是	董事、高级管理人员、核心管理人员共9人	2019-05-21	向激励对象授予470万份股票期权。股票期权的行权价格为9.23元/股。
广电计量	无			
金域医学	是	中层管理人员及核心技术人员共233人	2021-05-19	向激励对象授予700万份股票期权，约占公司总股本的1.51%，股票期权的行权价格为134.06元/股。
国检集团	是	董事、总经理、高管、核心骨干员工共245人	2021-11-06	向激励对象授予1407万份股票期权，约占公司股本总额的2.33%。股票期权的行权价格为17.44元/股。
电科院	无			

数据来源：公司公告、Wind、浙商证券研究所整理

2.3 赛道选择：要么做大，要么做深

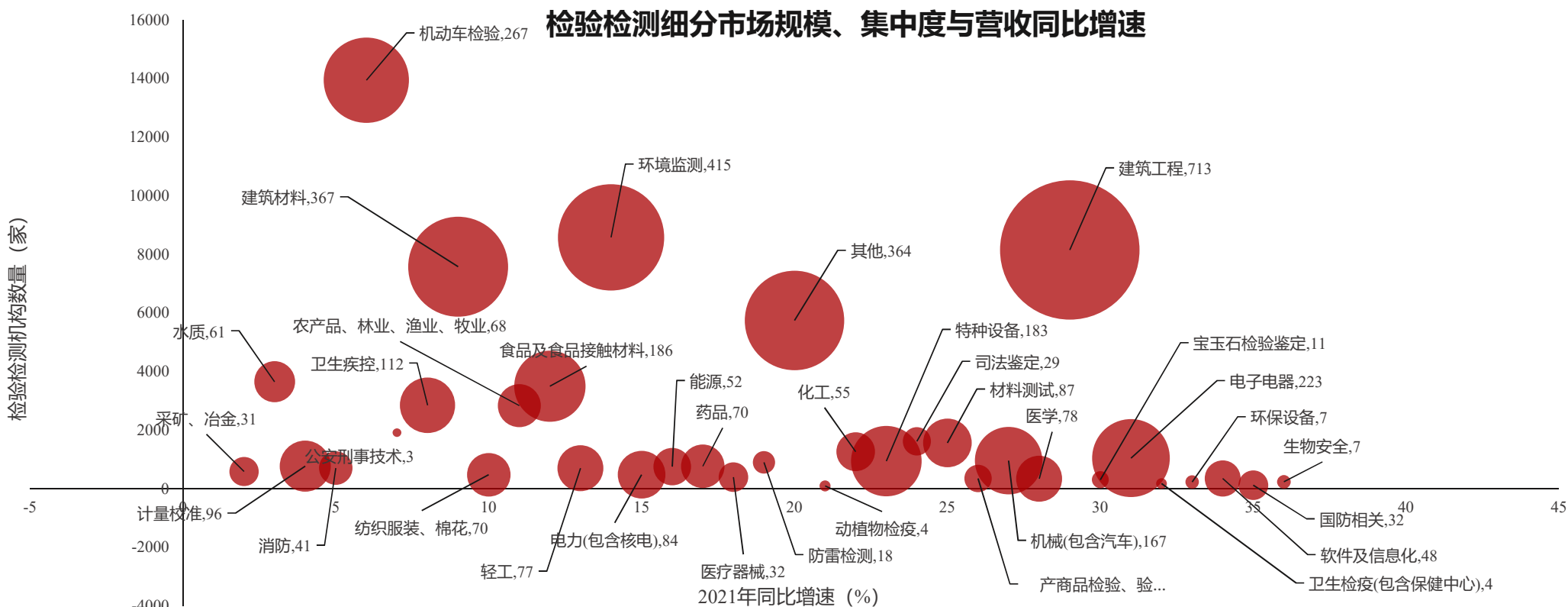
行业阶段跑马圈地和精细化管理并存，未来国内检测机构要么做大，要么做深。对于综合实力强的平台型检测企业，应着眼于做大规模，提升市场份额，用广泛的网络布局和丰富的检测产品线为企业提供一站式的全面服务。对于技术能力强、业务特点鲜明的检测企业，应强调深耕专业领域，服务于细分客户，取得客户深度信任。

第三方检测的需求来源可分为传统领域和新兴领域。传统领域的子行业主要包括建筑工程、建筑材料、环境与环保、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业等。新兴领域的子行业主要包括电子电器、机械、材料测试、医学、电力、能源和软件及信息化等。全球范围来看，第三方检测市场的检测需求仍主要集中在传统领域，但随着市场结构逐步优化，未来新兴领域的检测需求呈现高速增长趋势。未来医药医学、新能源汽车、电子电器等是第三方检测服务的重点。

我们对于公司的赛道选择能力采用以下的评判标准：1. 目前子行业空间的大小，市场规模是否足够。2. 子行业增长速度，是否景气度高、成长快。3. 公司定位是综合性还是专业性检测机构。

2.3 下游分散，医药医学、新能源车、电子电器等行业营收增速超20%

- **精选下游：选择景气度高、空间大的成长型赛道。**检测检验行业下游广而散，各个细分行业增速、市场空间、竞争格局各不相同。因此，赛道选择对于检测检验公司的发展至关重要。增速越快、集中度越高，空间越大的细分行业竞争格局更优。目前，我国新兴领域占比持续提升，医药医学、电子电器、机械（包含汽车）等领域的行业增速均超过20%。



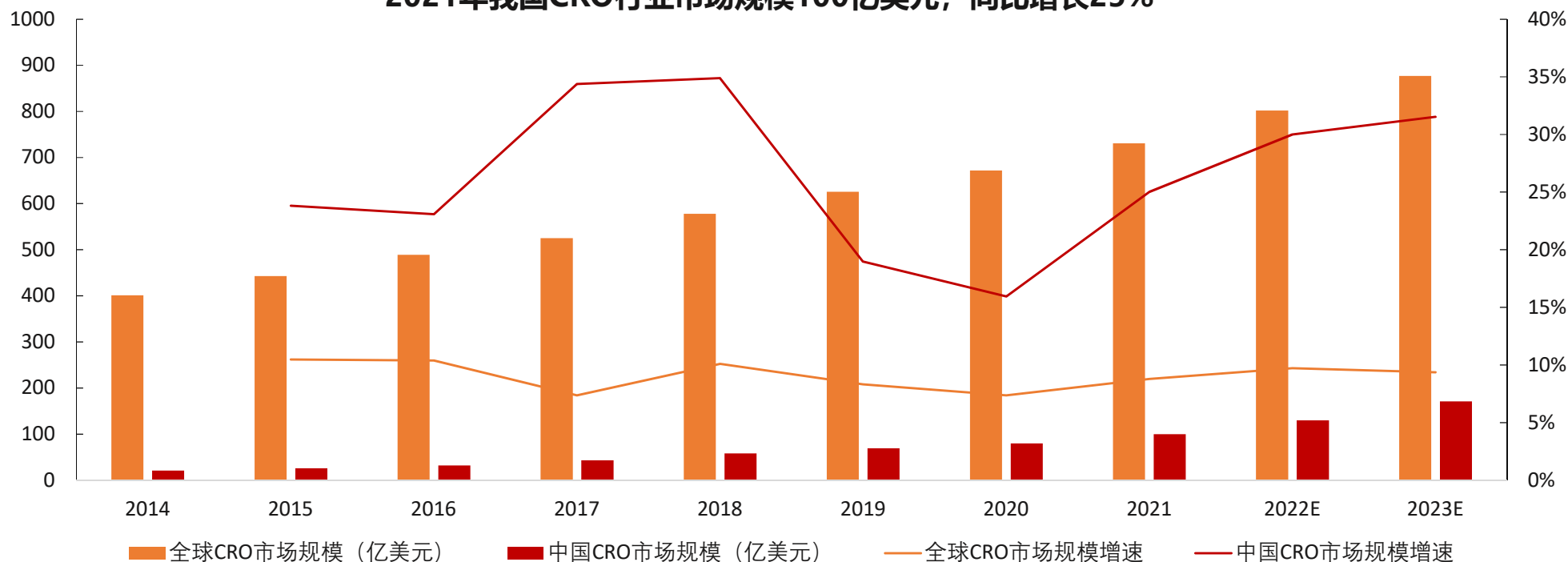
注：横轴为各细分行业2021年收入同比增速；纵轴为细分行业检验检测机构数量（家），衡量市场集中度；气泡大小为各细分行业2021年市场规模（亿元）

资料来源：国家市场监督管理总局，浙商证券研究所整理

2.3 医药医学检测增长强劲，没有明确天花板

- 2021年，国内CRO行业市场规模约100亿美元，预计到2023年有望达到171亿美元，2021-2023年复合增速31%。根据Frost&Sullivan数据，全球CRO市场规模从2014年401亿美元增长到2021年731亿美元，复合增速为9%，预计2023年增长到877亿美元；国内CRO市场规模从2014年的21亿美元增长到2021年的100亿美元，预计2023年进一步扩容到171亿美元，2021-2023年复合增速31%。

2021年我国CRO行业市场规模100亿美元，同比增长25%

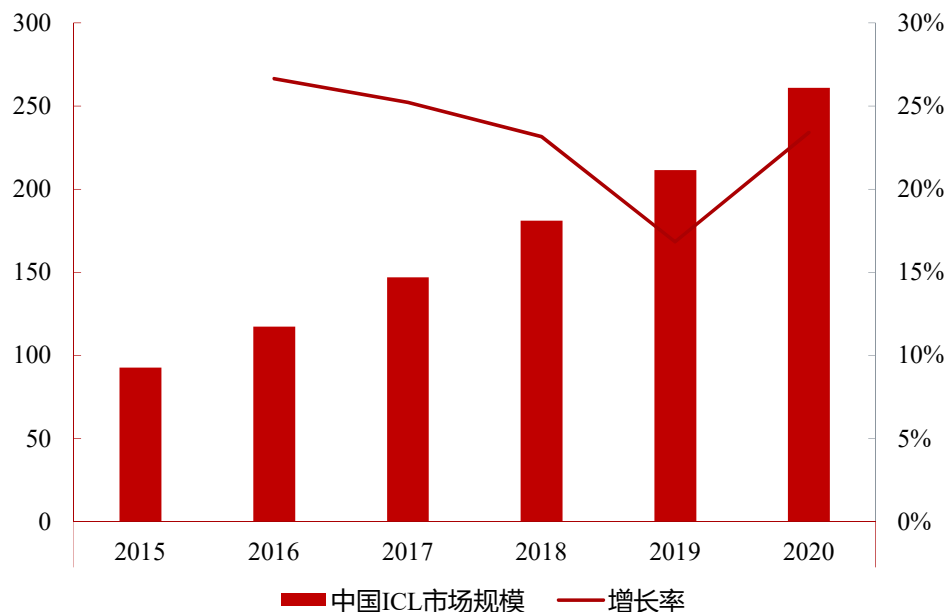


资料来源：Frost&Sullivan，浙商证券研究所

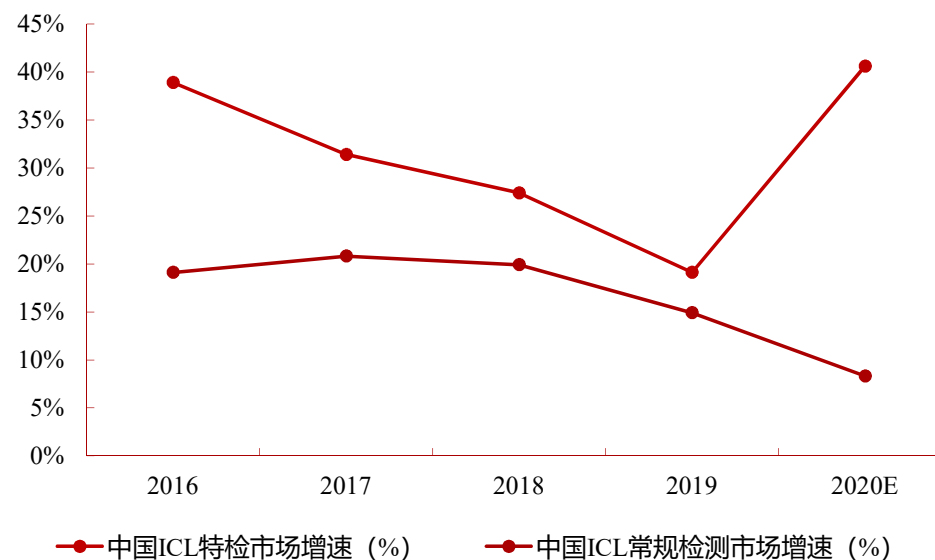
2.3 医药医学检测增长强劲，没有明确天花板

- **ICL市场规模约260亿元，特检市场增速高于普检。** ICL市场随诊断技术和诊断需求的变化快速发展，2015年至2020年，国内ICL市场规模从92.96亿元增长到261亿元，2017-2020年复合增速21%。根据前瞻产业研究院统计数据，我国ICL特检市场的增速显著快于常规检测市场，ICL特检市场占比逐年提升，预计2020年占比达52.7%。

中国ICL市场规模持续提升，2020年达261亿元，同增23.4%



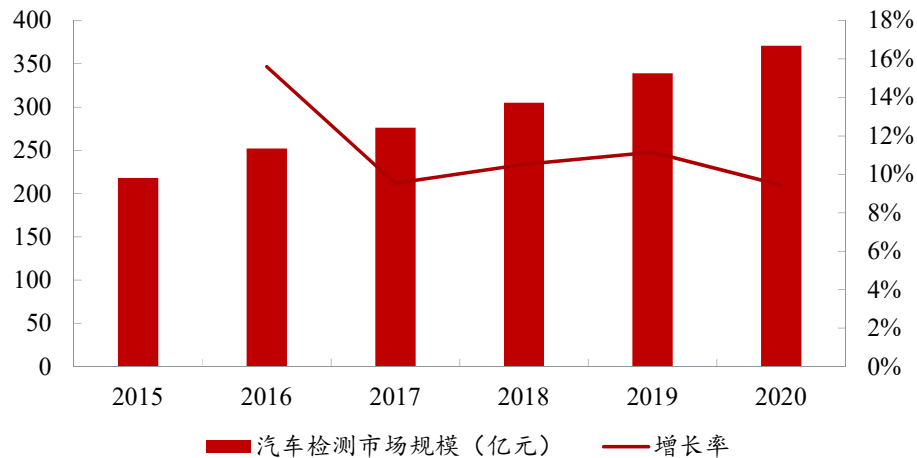
我国ICL特检市场的增速高于普检



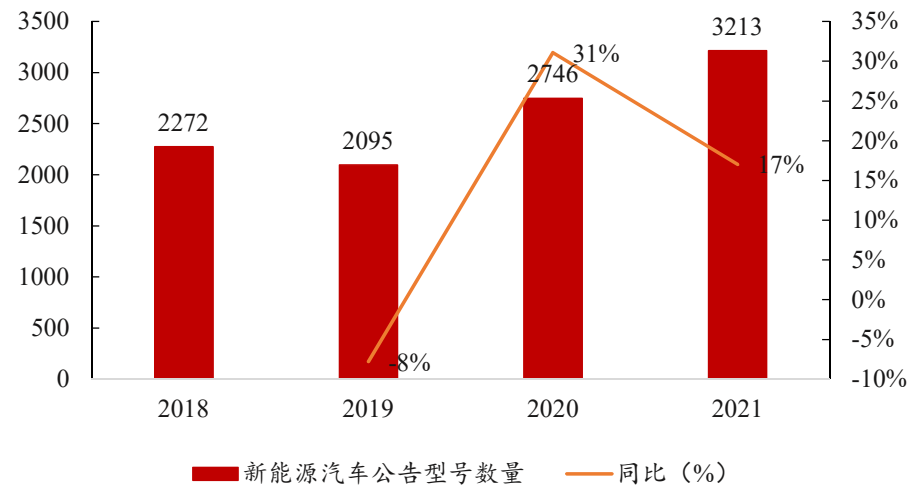
2.3 新能源汽车电动化智能化升级加速，检测需求高景气

- **我国汽车检测市场规模持续提升。**汽车检测是刚性需求，根据华经产业研究院统计数据显示，我国汽车检测市场规模持续扩大，2020年达到371亿元，同比增长9.4%。
- **国内新能源汽车渗透率上升至25.6%，电动化、智能化升级新增检测项目创造了增量检测业务。**根据汽车工业协会统计数据，2022年我国新能源汽车产量达704万辆，同比增长99%，市场占有率达25.6%，高于上年12.1个百分点。新能源汽车出现了大量传统燃油车上不搭载的新零件，如动力电池、车载充电模块和电机控制器等，因此在新能源汽车检测层面需新增动力电池系统检测、电磁兼容性测试、电机及控制器检测、充电系统测试等项目，新增的检测项目创造了大量检测业务增量。
- **新能源汽车行业竞争加剧，车型迭代加速，研发端试验服务需求高增。**根据高工锂电统计数据，2021年新能源汽车公告车型3213款，同比增长17%。随着行业竞争加剧，新车型研发周期缩短，研发端验证分析相关的检测需求有望保持快速增长。

中国汽车检测市场规模持续提升



2021年，新能源汽车公告3213款车型，同比增长17%

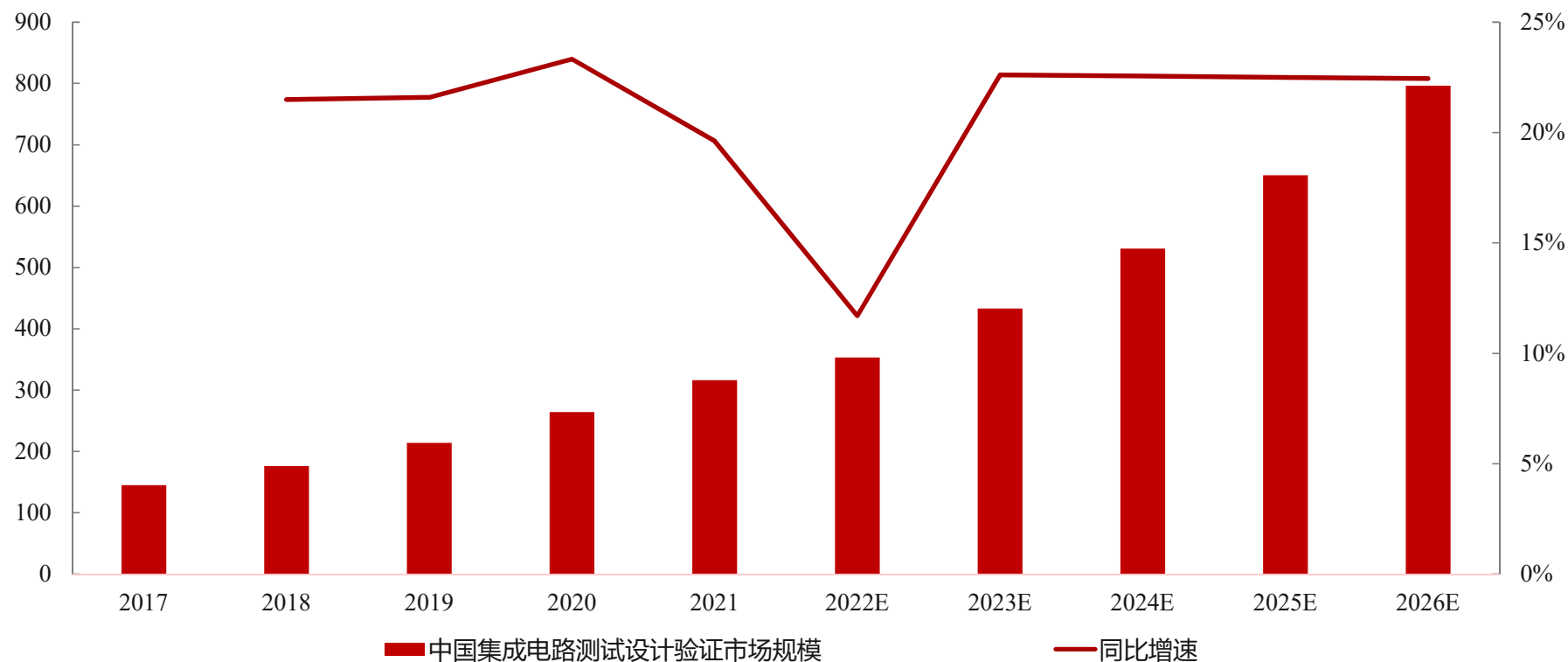


资料来源：华经产业研究院，汽车工业协会，高工锂电，Wind，浙商证券研究所

2.3 集成电路测试：预计国内验证与分析市场规模2025年超600亿元

- 我国集成电路验证与分析行业2021年市场规模316亿元，2025年市场规模超600亿元，年均复合增速达20%。

我国集成电路测试设计验证市场规模



资料来源：中国半导体行业协会，亿渡数据，台湾公研院，华岭股份招股说明书，浙商证券研究所

2.4 管理效率：人效和实验室利用率是检测企业经营整合能力的关键

第三方检测机构在业务运营方面具有以下四个鲜明的特点：

1) **业务特点方面**：客户多、金额小、频次高、粘性强。

2) **现金流量方面**：账上现金储备多，经营性现金流状况好、净现比高，应收账款周转率高。

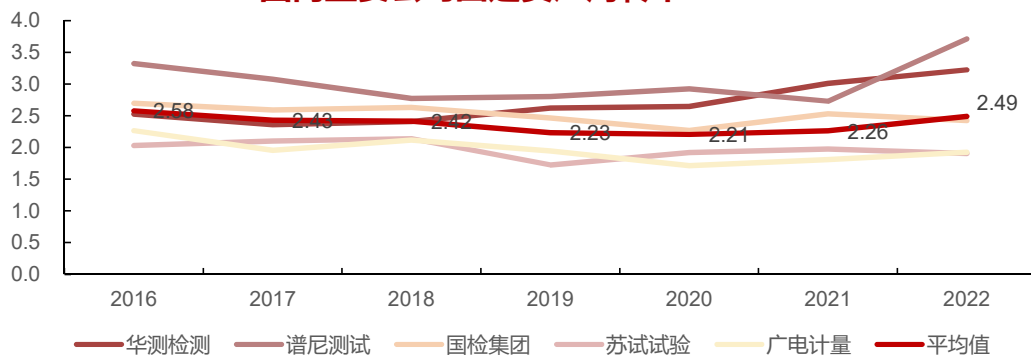
3) **资产结构方面**：重资产经营模式，固定资产及在建工程占总资产比例高。检测企业主要依赖新建、并购实验室进行扩张，对仪器设备，实验室的利用率、创收、创利要求高，固定资产周转率水平可体现检测企业的实验室产能利用水平。

4) **利润构成方面**：检测检验是技术密集型，知识密集型的产业，人力资本是最重要的生产工具，也是企业营业成本中占比最高的科目。因此人均创收、创利可以充分展现检测企业的管理效率。

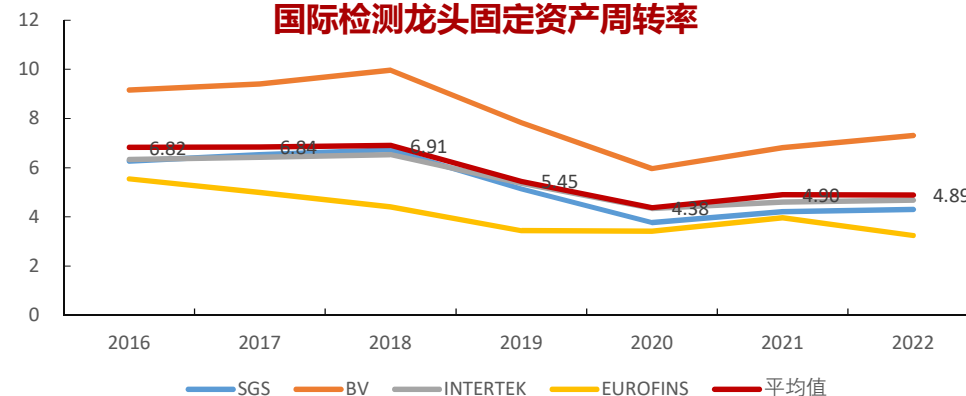
2.4 管理效率：人效和实验室利用率是检测企业经营发展的关键

- 检测检验企业**技术密集，人员密集，重资产**的商业模式，决定了公司的**人效**和**实验室利用率**是企业经营发展的关键。
- 根据业务结构的差异，检测检验企业可分为**化学检测**和**物理检测**，化学检测过程中人的影响更关键，物理检测则更依赖设备。

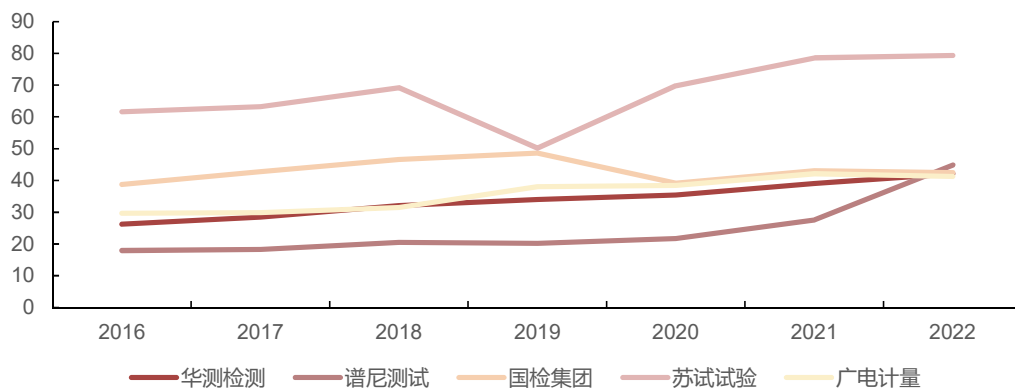
国内主要公司固定资产周转率



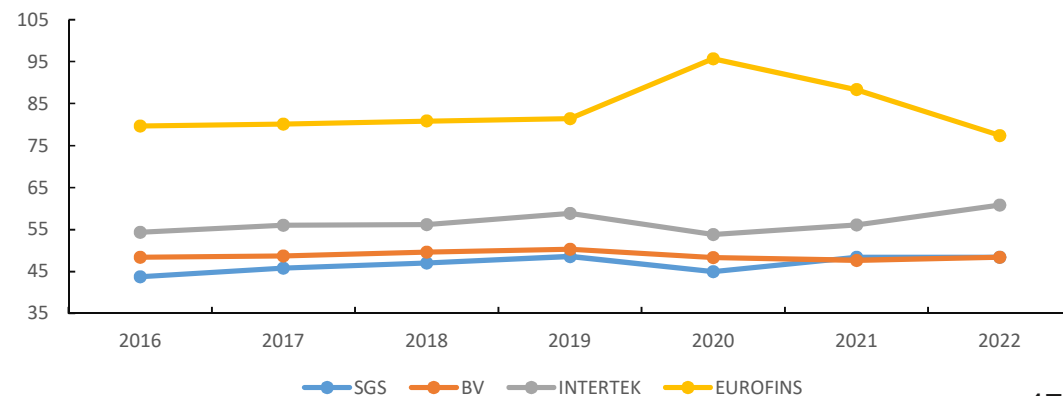
国际检测龙头固定资产周转率



国内主要公司人均创收 (万元)



国际检测龙头人均创收 (万元)

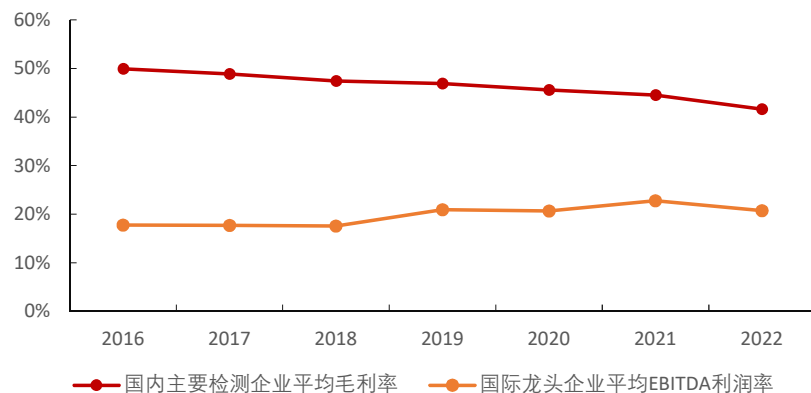


数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

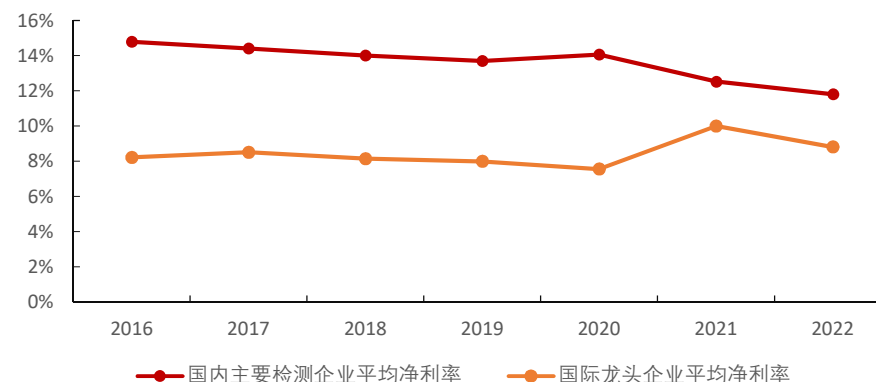
2.5 盈利能力：国内检测企业净利率优于海外企业，ROE较低

■ 针对检测企业的盈利能力，我们主要采用毛利率、净利率、ROE、ROIC四个指标来衡量。

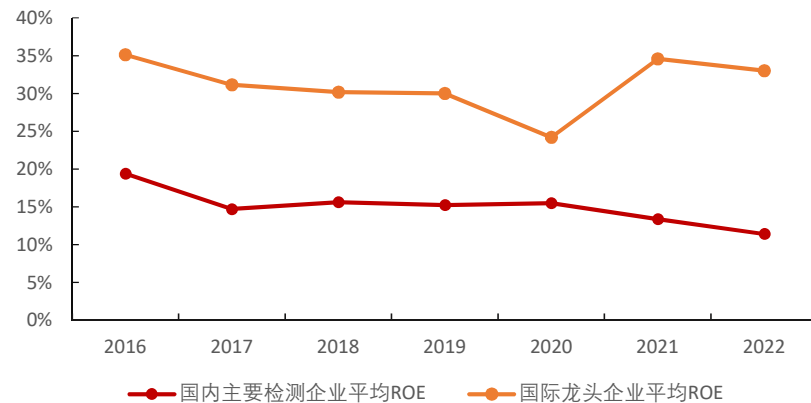
国内外机构毛利率和EBITDA利润率对比



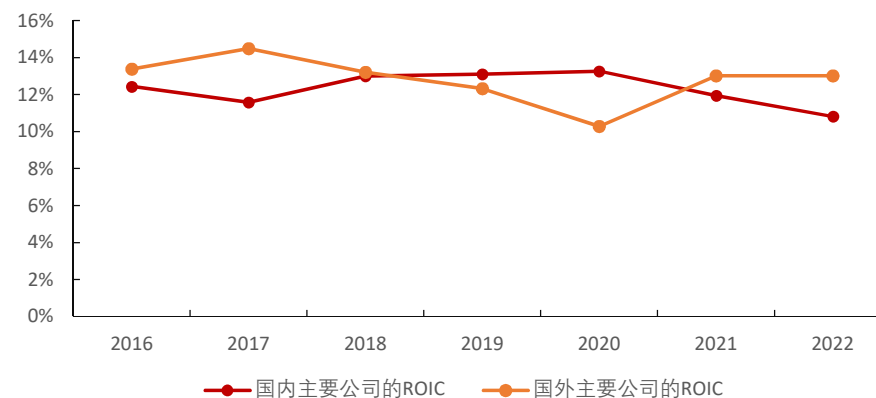
国内外机构净利率对比



国内外主要机构ROE对比



国内外主要机构ROIC对比

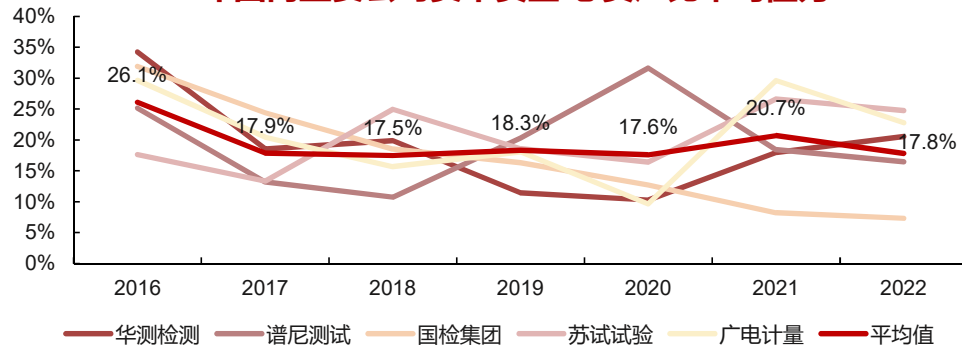


数据来源：Wind、彭博、浙商证券研究所

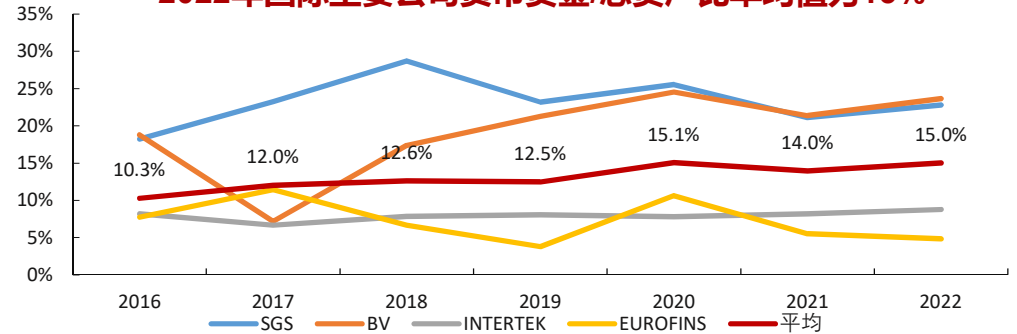
2.6 成长潜力：加杠杆空间和扩张的子弹，资本开支/收入是先行指标

- 国内检测公司的货币资金/总资产比率均值略高于海外检测机构。2022年，国内主要公司的货币资金/总资产比率均值为17.8%，国外龙头公司的货币资金/总资产比率均值为15%；
- 国内检测公司的资产负债率水平显著低于海外检测机构。2022年，国内主要公司的资产负债率均值为34.9%，国外龙头公司的资产负债率均值为69.5%。

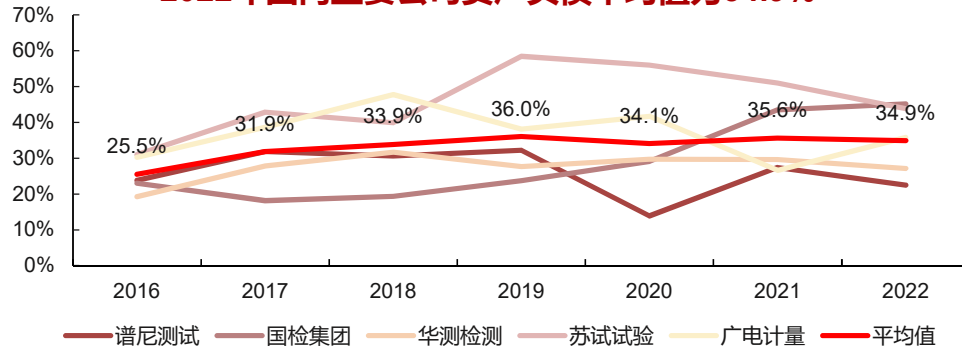
2022年国内主要公司货币资金/总资产比率均值为17.8%



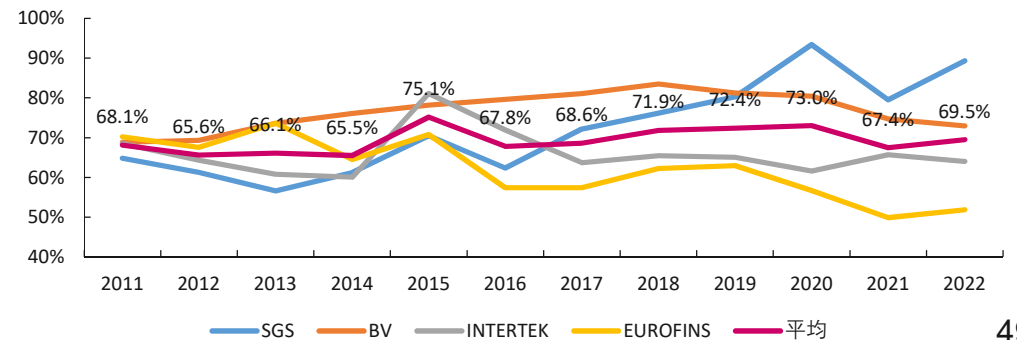
2022年国际主要公司货币资金/总资产比率均值为15%



2022年国内主要公司资产负债率均值为34.9%



2022年国际主要公司资产负债率均值为69.5%

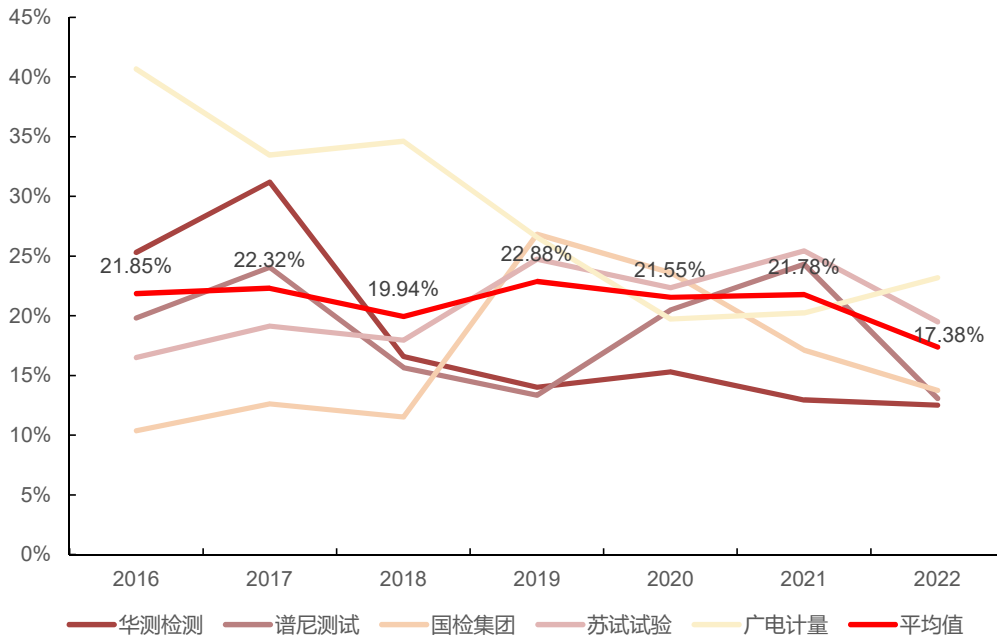


数据来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

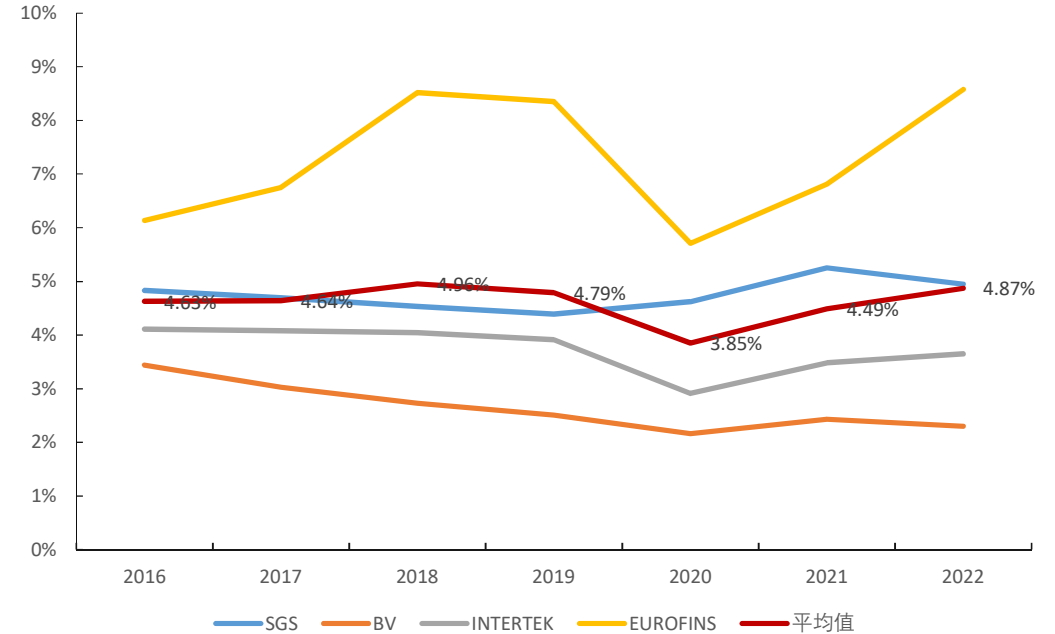
2.6 成长潜力：加杠杆空间和扩张的子弹，资本开支/收入是先行指标

- 重资产模式，前期需要投入大量资本用于采购设备、建设场地、培训技术人员，资本开支较大，因此，**资本开支/收入**指标可用来判断检测检测企业的实验室扩张水平。
- 对比：2018-2022年，国内综合性检测公司资本开支/收入均值约17%，而海外龙头已进入稳态运营，资本开支/收入均值约5%。

国内主要公司资本开支/收入比率



国际主要公司资本开支/收入比率



03

投资建议

华测检测

苏试试验

华依科技

投资建议：推荐华测检测、苏试试验、华依科技

- 经济发展促进检测覆盖领域增加+检测化率提升，增速约为同期GDP增速的2倍，中国市场增速高于全球市场，预计十四五期间行业增速维持10%左右。
- 第三方检测渗透率持续提升，行业集中度低，龙头市占率提升空间大。
- 针对检测检验行业“碎片化”的特点以及参考国际先进检测龙头企业的发展运营经验，检测检验企业始终围绕“**扩张-整合-再扩张**”的发展模式，不断扩大下游覆盖广度和深度。
- **短中期视角**：关注高景气细分领域的龙头公司。**长期视角**：打造综合性一站式的平台公司为王道，看好综合性检测龙头，覆盖行业广泛，受个别领域短期需求波动影响小。结合核心管理人员的能力圈、管理体制、赛道选择、管理效率、盈利能力、成长潜力六大维度作比较分析，推荐**华测检测、苏试试验、华依科技**，看好**谱尼测试、广电计量、国检集团、安车检测**。

可比公司盈利预测与估值

2023/5/29		市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB	ROE (2021)
证券代码	公司名称		2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
300012.SZ	华测检测	317	9.03	10.93	13.30	16.03	35	29	24	20	5.8	18%
300416.SZ	苏试试验	110	2.70	3.70	4.83	6.45	41	30	23	17	4.7	14%
688071.SH	华依科技	43	0.36	1.46	2.43	2.91	119	30	18	15	4.1	8%
300887.SZ	谱尼测试	108	3.21	3.78	4.95	6.37	34	29	22	17	3.0	12%
002967.SZ	广电计量	117	1.84	3.25	4.57	6.11	64	36	26	19	3.5	5%
603060.SH	国检集团	88	2.53	3.03	3.75	4.58	35	29	23	19	5.0	15%

资料来源：华测检测、苏试试验、华依科技为浙商证券已经覆盖标的，其余参考Wind一致预期、浙商证券研究所整理

华测检测：检测龙头持续提质增效，布局战略赛道“二次创业”

1. 国内综合性第三方检测龙头，深耕检测行业20年，精益管理夯实发展基础

(1) **公司是国内综合性第三方检测龙头。**2009年上市以后不断拓展业务范围，“多领域多地域”布局，目前已形成生命科学检测、工业品测试、贸易保障、消费品测试和医药医学服务五大业务板块。

(2) **自2018年推行精益管理以来，大幅提升了运营效率，利润增速远超营收增速，盈利能力持续提升。**2018-2021年收入与归母净利润年均复合增速为17%、40%，净利率从2017年的6.5%提升至2021年17.6%，2021年ROE达18.2%，远超国内同行。

2. 超预期因素：短期受益全国第三次土壤普查，布局医药医学、新能源、半导体等战略赛道培育中长期增长点

短期：第三次全国土壤普查将于2023-2024年全面铺开，预计检测环节市场空间约70亿元，公司已有25地实验室入围公示名单，15地实验室被授予农业农村部耕地质量标准化实验室，有望充分受益，预计环境检测业务板块增速将高于食品检测板块。

中长期：1) **医药医学：**公司预计将在医药医学领域进行10年以上持续投入和发展。2021年公司医药及医学板块实现营收3.7亿元，同比增长78%。2) **新能源汽车：**新能源汽车市场高景气，公司加大产能投资和新网点架设。车载电子产品实验室重点关注新能源电控和智能网联汽车领域，公司新能源汽车电子已获得多家知名OEM的认可和诸多头部客户订单。3) **半导体：**收购蔚思博，完善半导体检测领域布局。蔚思博在合肥、上海、中国台湾等地均有实验室网络布局，拥有专业团队及尖端设备，在行业内位居前列且拥有较强的竞争优势。

3. 有别于市场的认知

市场认为：公司结束“跑马圈地”，进入精耕细作阶段后，未来业绩增速放缓。

我们认为：(1) 检测行业增长确定性较高、行业天花板高。生命科学板块的环境检测业务2023-2024年有望充分受益全国第三次土壤普查，作为第一大板块对公司增长有支柱性作用；其他传统业务保持稳健增长。(2) 公司前瞻性布局医药医学、新能源和半导体领域，布局中长期增长点，未来业绩有望保持快速增长。

4. 投资建议

预计2023-2025年归母净利润为10.9、13.3、16.0亿元，同比增长21%、22%、21%，2023-2025年归母净利润复合增速21%，对应PE为29、24、20倍，维持“买入”评级。

5. 催化剂：订单增加，产能利用率提升；并购标的整合顺利；海外市场取得突破。

6. 风险提示：新建实验室投产进度不及预期、下游细分领域恶性竞争加剧、规模扩大带来的管理能力挑战

苏试试验：试验设备+服务一体化，集成电路检测等打开成长空间

1.环境与可靠性试验：下游高景气，产能处于爬坡+扩张期，业绩增长具持续性

公司立足于环境与可靠性试验设备研发和服务两大高价值环节，抓住产业链价值微笑曲线两端，龙头优势凸显，下游行业以技术密集型为主，对环境可靠性要求提高、技术迭代升级驱动试验需求高增。

(1) **环试设备**：预计2021年，我国环试试验设备市场规模接近190亿元，2019-2021年年均复合增速10%，预计保持稳健增长。

(2) **环试服务**：预计2021年我国环境与可靠性试验服务市场规模超170亿元，2016-2018年年均复合增速为20%，高于环试设备行业。公司多次募集资金完善国内实验室网络，募投项目2023-2024年达产或处于新一轮爬坡期。2022年12月新增募集资金项目，加码布局新能源车、5G等高景气赛道，收入有望持续释放。

(3) **集成电路检测**：2021年，我国集成电路验证与分析市场规模316亿元，受益集成电路国产专业分工趋势持续强化、技术升级与国产替代提速，芯片设计环节占比提升，预计2026年将达到796亿元，年均复合增速20%。集成电路验证分析技术壁垒高，宜特作为行业龙头之一，增资3.8亿元扩充产能，预计23年12月投产贡献业绩增量

2.有别于市场的认知

市场认为：目前公司估值已处于合理范围。

我们认为：（1）公司是我国环境与可靠性试验设备与服务龙头，在电子电器、航空航天领域龙头优势突出，具高壁垒和稀缺性。

（2）公司不断优化业务结构，业务向高毛利的试验服务转移，多次募资完善实验室网络建设，并横向拓宽下游服务范围，加码布局新能源、集成电路验证分析和5G等新兴赛道。目前处于爬坡和产能继续扩张期，2023-2025年进入收获期，成长确定性强，估值应当值得更高的溢价，当前估值具吸引力。

4.投资建议

预计公司2023-2025年归母净利润为3.7、4.8、6.5亿元，同比增长37%、30%、34%，2023-2025年复合增速34%，对应当前市值的PE为30、23、17倍，维持“买入”评级。

5.催化剂：试验服务订单增速超预期；募投项目产能爬坡进展顺利；扩产项目进度超预期。

6.风险提示：产能扩张进度不及预期；市场竞争加剧；下游景气度下降

华依科技：国产冷试龙头，布局车载惯导技术，打开成长天花板

1、国产冷试测试龙头，新能源测试设备向海外拓展

- 华依科技是动力总成测试领域龙头，测试服务占比持续提升，21年提升至27%。参照国际龙头奥地利AVL的发展历程，公司从设备生产向测试服务转变，同时布局IMU惯性导航，未来2-3年有望步入高增赛道。
- **顺应产业趋势，电动智能双击：**1) **测试设备：**利用电动化窗口期，实现国内新能源检测技术的扩张及向海外输出；2) **测试服务：**新能源车产品迭代，开发周期缩短，测试需求提升3) **IMU：**智能化渗透加速，IMU逐步量产，公司估值有望提升。

2、超预期逻辑

- 1) 从检测设备向检测服务发展，市场空间从几十亿规模向百亿规模扩张；
- 2) 惯导业务逐渐实现从“1”到“10”突破，新客户定点加速，2023年IMU放量在即。

3、有别于市场认知

- **市场认为：**测试服务业务被国有6家检测机构垄断
- **我们认为：**新能源化为公司带来机遇，公司是首家获得强检认证的民企，在非强检业务方面，随着对汽车安全要求提升，车企主动检测需求提升，同时公司测试服务具备强技术壁垒，凭借技术优势深入全球Tier1龙头，与法雷奥、西门子签订长期框架协议，将在非强检业务中提升市场份额；同时因为获得新能源强检资质，公司的新能源检测服务业务利润率有望提升。

4、投资建议

- 华依科技设备向服务转型顺利，IMU惯导放量在即，预计2023-2024归母净利润为1.5、2.4亿元，分别同比增长293%、67%，对应PE为30、18倍，维持“买入”评级。

5、催化剂：1) IMU惯导和测试服务业务的新订单；2) 测试服务加速扩产

6、风险提示：汽车行业景气度不及预期；新能源车销量不及预期；IMU渗透不及预期

1) 行业竞争格局恶化

检测行业集中度低，参与者众多，如果对市场秩序的规范程度提升不及预期，可能导致恶性竞争，影响企业盈利。

2) 并购整合不及预期

检测行业碎片化特征明显，细分行业相对独立，并购是行业常态，如果对并购标的整合不充分，可能无法形成较好的协同效应，影响企业盈利水平。

3) 新建实验室投产进度不及预期

实验室建设到完全达产需要2-3年时间，需经历装修、人员招聘、采购设备、评审，拿到资质才能正式运营，达到盈亏平衡需要一定的周期，新建实验室投产进度和产能不达预期可能会对企业利润造成影响。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

股票的投资评级

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现 + 20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>