

【检测服务】2025年度策略 强者恒强的千亿赛道，受益内需企稳+新兴产业发展提速

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：韦译捷
执业证书编号：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

2025年1月21日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

检测服务板块相关公司



- 本报告分析基于A股19家主营业务为检测服务的上市公司。选取公司及其业绩及市场表现如下。

表：检测服务相关标的梳理（2025/1/20）

证券代码	证券简称	2025/1/20		2024Q1-3							PE-LYR	主要下游
		市值（亿元）	营业总收入（亿元）	YOY	归母净利润（亿元）	YOY	毛利率	归母净利润率	ROE（加权）			
300244	迪安诊断	67	92.6	-10%	1.3	-75%	28%	3%	2%	22	医学检验	
603882	金域医学	120	56.2	-11%	0.9	-84%	35%	1%	1%	19	医学检验	
300012	华测检测	212	44.0	8%	7.5	1%	51%	17%	12%	23	综合性	
601965	中国汽研	168	30.5	18%	6.7	19%	42%	23%	10%	20	汽车（整车+强检）	
002967	广电计量	108	21.6	10%	1.9	42%	45%	9%	5%	54	综合性	
603060	国检集团	58	16.5	3%	0.7	-4%	39%	5%	4%	23	综合性	
300887	谱尼测试	44	11.2	-36%	-2.3	-322%	28%	-21%	-7%	41	综合性	
300416	苏试试验	57	14.1	-8%	1.5	-34%	44%	12%	6%	18	国防军工	
300797	钢研纳克	45	7.2	16%	0.9	6%	46%	9%	8%	36	金属材料	
301508	中机认检	73	5.7	4%	1.0	-14%	42%	17%	5%	52	汽车（整车+零部件）	
300938	信测标准	49	5.5	8%	1.4	7%	60%	27%	12%	30	汽车（零部件+研发）	
300215	电科院	44	4.6	5%	0.2	301%	36%	4%	1%	231	电器	
300572	安车检测	36	3.3	-17%	-0.3	-187%	31%	-10%	-1%	-62	汽车（检测设备+服务）	
301228	实朴检测	18	3.1	23%	-0.4	45%	28%	-12%	-5%	-19	环境检测（土壤与水气）	
430139	华岭股份	73	1.9	-18%	-0.2	-125%	25%	-8%	-1%	98	半导体	
301306	西测测试	30	3.1	68%	-0.9	-492%	10%	-30%	-8%	-57	国防军工	
301289	国缆检测	36	2.2	13%	0.5	6%	61%	27%	6%	49	电线电缆	
688053	思科瑞	24	1.0	-37%	0.0	-101%	42%	-3%	0%	56	国防军工	
003008	开普检测	20	1.6	23%	0.6	20%	69%	34%	5%	33	新能源（电力系统二次设备）	
	均值	68	17	-45%	1	-72%	40%	6%	3%	35		

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理

● 检测服务行业与宏观经济增速相关性强，有望受益于内需复苏+政府化债

检验检测认证行业广泛服务于消费品、工业品、医药医学等行业，覆盖研发、生产、流通全环节，具备市场空间大、增速稳，增长与宏观经济高度相关的特点。根据BV年报，2024年全球检测服务市场规模约2.3万亿人民币，2021-2024年CAGR约6%。复盘历史，全球四大综合性检测龙头SGS、BV、Eurofins、Intertek的合计收入增速可与全球GDP实际增速相拟合。我国检测服务行业领先于GDP增长，历史增速约为GDP两倍。2023年全国检验检测市场规模约4670亿人民币，2014-2023年CAGR约13%。2023年以来，受宏观经济增速放缓等影响，检验检测行业增速放缓。2024年前三季度，我国检测服务板块实现营收326亿元，同比下降3%（剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，同比增长4%），增速有所放缓，龙头企业华测检测、广电计量下游较为分散，品牌和服务属性明显，2024年前三季度营收分别增长8%、10%，显著领先于行业。2024年前三季度，我国检测服务板块实现归母净利润21亿元，同比下降39%。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块归母净利润为19亿元，同比下降19%。检验检测认证服务业务开展多以实验室为基础，具备重资产属性，行业需求下行时成本压力大，利润增速表现弱于营收，而龙头企业华测检测、广电计量表现同样优于行业，分别为1%、42%。2024年9月下旬以来，中国宏观调控政策进行了重大调整，密集推出了一系列重要举措和增量政策，2025年宏观经济增速有望修复，看好检测服务行业需求回升。此外，地方政府为检测机构重要客户，行业有望受益本轮政府化债。

● 低空经济、集成电路等新兴产业需求待释放，看好具备品牌、资本和管理优势的龙头企业

新兴领域如低空经济、半导体产业正高速发展，催生新的检测服务需求：食品、环境等化学类检测发展成熟，市场参与者众多，已是红海，增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、低空经济、集成电路、电子电器、医疗器械等。这些新兴的蓝海市场具备①实验室投资门槛较高，实验室投资额可达化学类实验室的一倍；②技术壁垒高、且需服务于研发端，对人员综合素质要求更强的特点，头部企业已有布局，有望充分受益。

其中，（1）低空经济：低空飞行器为低空经济的核心装备，类似新能源汽车，其研发、生产均离不开检验检测认证服务的支持。考虑到低空经济为国家重点支持产业，预计后续将持续有新品进入研发、取证阶段，且其设计较陆上汽车更加复杂，对检验检测认证服务的需求将显著提升。（2）半导体：半导体产业国产化与产业分工加速第三方检测分析服务需求。由于半导体检测设备、人才壁垒更高，企业先发优势明显。

● **投资建议：**重点推荐品牌认可度高、管理体系成熟、产业布局领先的检测龙头【华测检测】、【广电计量】、【苏试试验】、【谱尼测试】

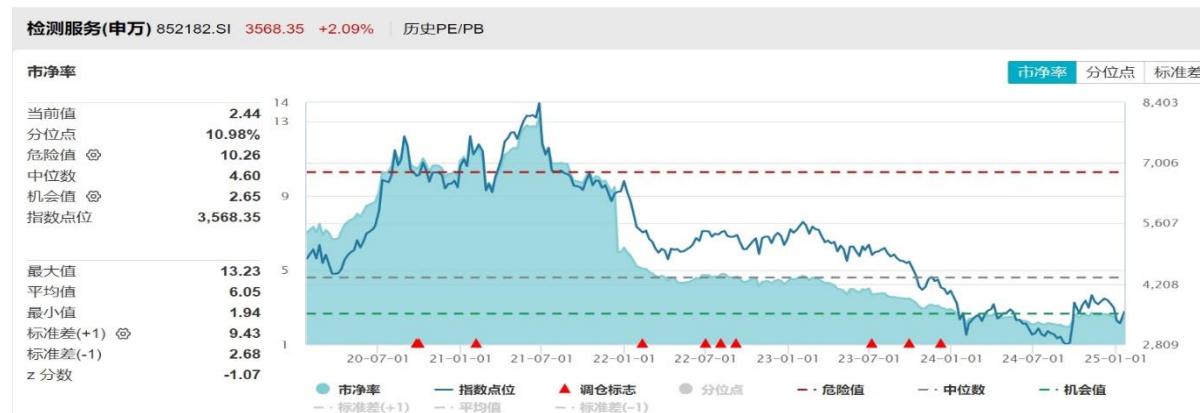
● **风险提示：**宏观经济及政策变动、行业竞争加剧导致利润率下滑、实验室投产进程不及预期、并购整合不及预期、品牌和公信力受到不利影响等

检测服务板块估值回落三年历史低位

图：检测服务板块PE-TTM 29X，位于近五年分位点19.2%（2025/1/20）

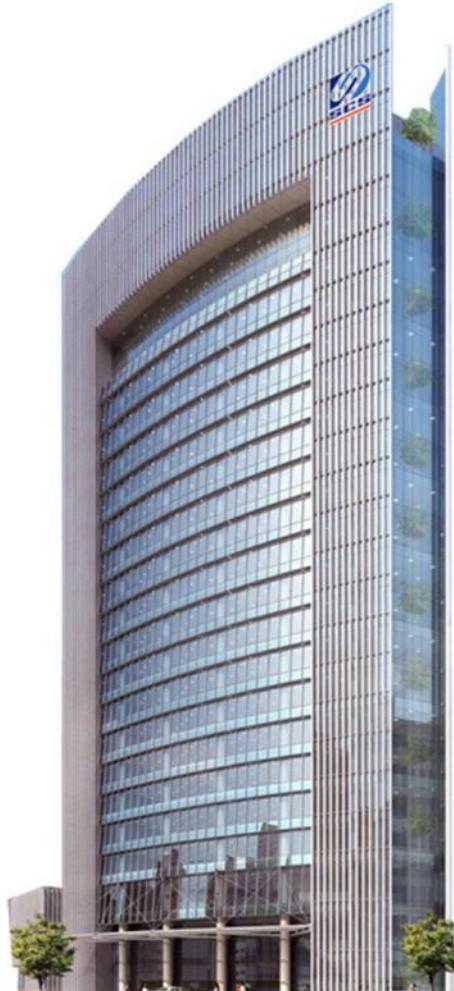


图：检测服务板块PB 2.44X，位于近五年分位点10.98%（2025/1/20）



表：龙头企业估值位于近五年较低分位（2025/1/20）

股票代码	公司名称	总市值 (亿元)	2025.1.20股价 (元)	2024年初至今涨跌幅 (%)	23年PE	近五年PE历史分位 (%)	24Q1-3收入 (亿元)	24Q1-3收入增速 (%)	24Q1-3归母净 利润(亿元)	24Q1-3归母净利 润增速(%)	24Q1-3毛利率 (%)	23年毛利率 (%)	24Q1-3归母净利 率(%)	23年归母净利 率(%)
300012.SZ	华测检测	212	12.61	-9%	23	13%	44	8%	7.5	1%	51%	48%	17%	17%
002967.SZ	广电计量	108	18.51	27%	54	29%	22	10%	1.9	42%	45%	42%	9%	7%
300416.SZ	苏试试验	57	11.26	-36%	18	15%	14	-8%	1.5	-34%	44%	46%	12%	17%
300887.SZ	谱尼测试	44	8.01	-33%	41	-	11	-36%	-2.3	-322%	28%	43%	-21%	4%



■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益于内需复苏和政府化债

■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

1.1 检验检测认证：为产品和服务做背书，服务于研发、生产、流通全环节



- 检验检测认证（TIC）是一种专业化服务，即有资格的某检测机构为企业、政府和消费者提供对产品、服务或管理体系的质量、安全、合规性和性能的验证和保证。
- 检测服务贯穿产品的研发、生产、流通全环节，是连接生产者、消费者和监管机构的重要桥梁。

图：TIC行业核心内容

测试（Test）

通过实验室或现场测试，检查产品或材料的质量和性能，验证其是否符合相关技术标准或法规要求。例如食品检测、电气安全测试等。

检验（Inspection）

对产品、设备、项目或服务进行现场检查，确保符合既定标准或规范。例如装运前检验、生产过程督查等。

认证（Certification）

第三方机构通过审核确认某一产品、服务、系统或人员符合特定标准，并颁发认证证书。例如ISO体系认证、食品安全认证等。

研发环节（上市前）

- 确保产品符合行业标准、国家法规和国际标准，避免产生法律风险、缩短研发周期和市场准入时间、支持国际化和跨国市场准入（例如欧盟的CE认证、美国的UL认证）
- 提高产品性能，帮助企业识别研发阶段可能存在的缺陷或质量问题，帮助企业改进设计和生产流程
- 增强产品市场竞争力和品牌信誉

生产环节

- 通过检查原材料和生产设备、监控生产流程等，辅助企业提高产品质量、评估和控制风险
- 确保生产过程符合法规要求

流通环节（上市后）

- 确保产品符合市场准入要求
- 防范假冒伪劣商品
- 在批量生产销售时进行定期抽检，保证产品质量稳定

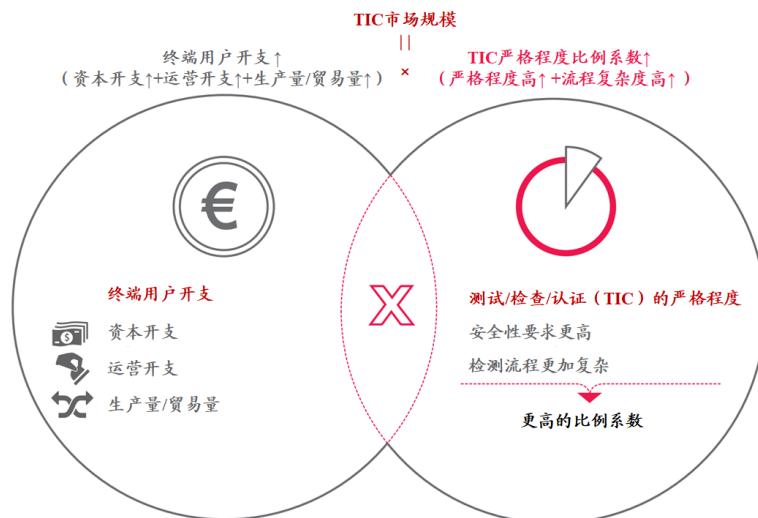
主要委托方为企业

主要委托方为企业与政府监管部门

1.2 检测服务行业需求与宏观经济增速高度相关

- 检测服务行业作用于研发、生产和流通全环节，其需求与企业开支、政府监管严格程度直接挂钩，发展具备三大驱动力：
 - (1) 全球经济体量、贸易量增长，如中国加入WTO后，检测服务行业快速增长。
 - (2) 新技术或新产品催生新的检验检测认证需求，例如近年新能源汽车检测需求快速增长。
 - (3) 群众对产品质量重视度提升，政府法律法规趋严。

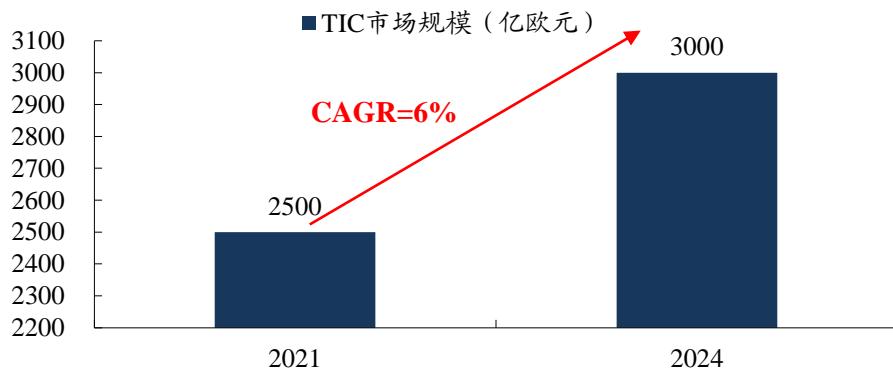
图：TIC行业需求与企业开支、政府监管严格程度挂钩 图：检测服务行业的发展具备三大驱动力



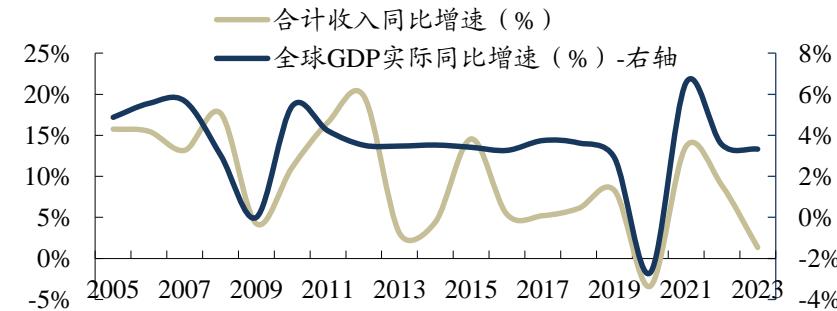
1.2 检测服务行业需求与宏观经济增速高度相关

- 由于下游覆盖广泛，检测服务行业市场空间广阔，且需求与宏观经济走势高度相关。
- 根据BV，2024年全球检测服务市场规模约2.3万亿人民币，2021-2024年CAGR约6%。复盘历史，全球四大综合性检测龙头SGS、BV、Eurofins、Intertek的合计收入增速可与全球GDP实际增速相拟合。
- 我国检测服务行业领先于GDP增长，历史增速约为GDP两倍。2023年全国检验检测市场规模约4670亿人民币，2014-2023年CAGR约13%。

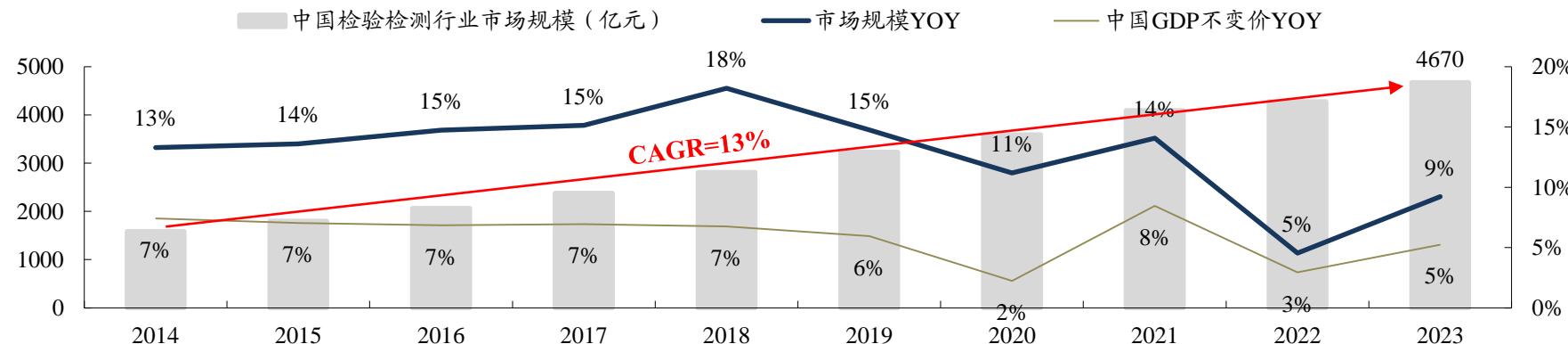
图：全球检测服务市场规模（亿欧元）



图：SGS/BV/Eurofins/Intertek收入合计增速与GDP增速趋势可大致拟合



图：2024年我国检测服务市场规模约4670亿元，近十年复合增速约13%

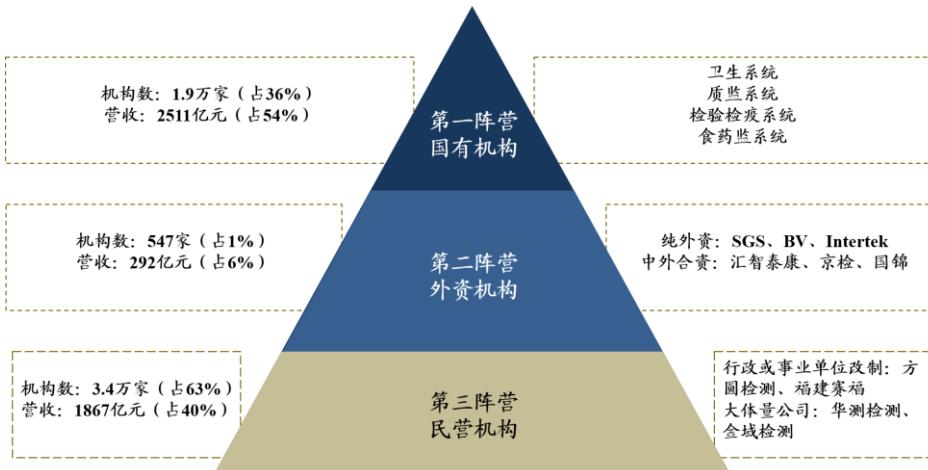


数据来源：Wind, 东吴证券研究所、BV年报

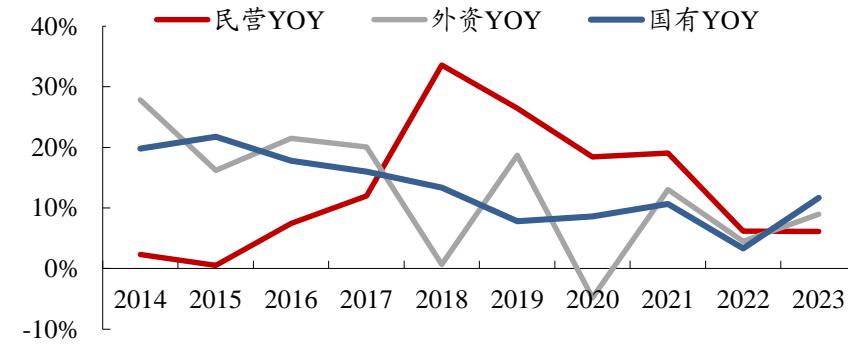
1.3.1 行业具备重资产+本地化特征，“小、散、弱”现象明显

- 我国开展检验检测服务需取得CMA（实验室资质认定，分省级与国家级，是政府强制性的行政许可）和CNAS（实验室认可）。部分领域还有特殊要求，如CCC指定实验室等。
- 截至目前，我国检测服务市场主要参与者可分为三大类：
 - (1) 国有机构，主要承接政府下达的强制性任务，具有资金雄厚、人才队伍完善、装备先进等特点。2023年我国共有国有检测机构1.9万家（占比36%），实现2511亿营收（占比54%）。
 - (2) 外资机构，普遍具有较高的专业性和公信力，聚焦出口类产品的检测业务。2023年我国共有外资检测机构547家（占比1%），实现292亿营收（占比6%）。
 - (3) 民营机构普遍具有价格较低、服务便捷、决策高效等特点。2023年我国共有民营检测机构3.4万家（占比63%），实现1867亿营收（占比40%）。
- 2003年以来，我国检测服务行业资质逐步向民营、外资检验机构开放，产品质量监督抽查任务也允许民营、外资等第三方机构承担，第三方检测机构快速增长，逐步成为支持我国检测服务行业高质量发展的重要力量。

图：我国检测服务市场参与者可分为三类



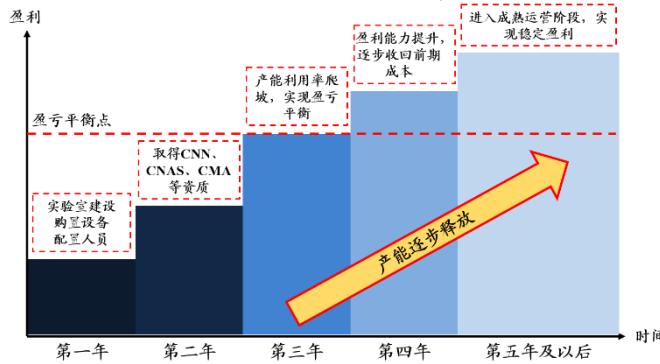
图：2017-2022年我国民营检测机构营收增速领先



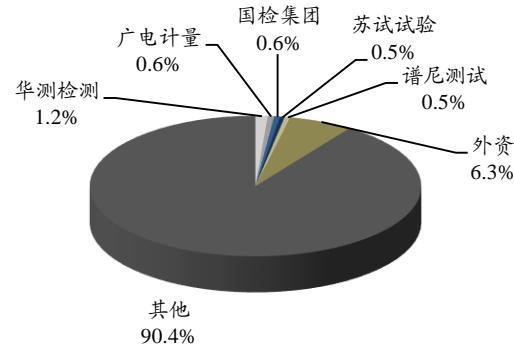
1.3.1 行业具备重资产+本地化特征，“小、散、弱”现象明显

- 检测服务业务开展多依托于实验室进行，具备重资产、本地化特征。根据我们的产业链调研，单个实验室的建设投资在2000-3000万元（新兴物理检测实验室投资在4000-5000万元），一般在第三年才能实现盈亏平衡，在第五年实现稳定盈利，回本周期较长。同时，检测报告一般具备时效性要求，单个实验室服务半径有限。资本实力不足、管理水平不成熟的小检测机构很难长大，我国检验检测机构“小、散、弱”问题凸显。
- 同时，由于下游应用领域高度分散，我国检测服务市场竞争格局高度分散。2023年龙头企业华测检测收入份额仅约1%。

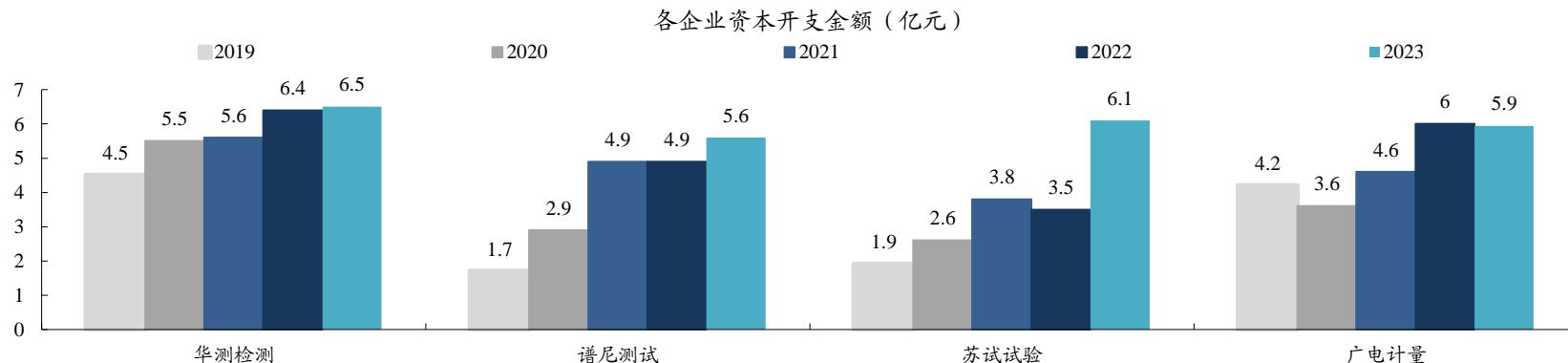
图：检测实验室的盈利周期



图：2023年我国检验检测服务市场竞争格局（按收入）



图：头部检测机构每年均维持较高资本开支投入



1.3.2 检测服务行业集约化发展为大趋势，资源将向龙头企业集中

- 截至2023年底，就业人数在100人以下的检验检测机构约5.2万家，占比达到96%。我国绝大多数检验检测机构属于小微型企业，承受风险能力薄弱。
- 我们判断集约化发展为行业大趋势：1) 当前宏观经济不确定性较强，且增速较快的领域如新能源、半导体对检测机构综合技术、资金实力要求较高，小企业或陆续出清。2) 政策支持检验检测行业集约化发展，监管趋严淘汰流程不合规的小企业。近年小微型检验检测机构增速已放缓。

图：2023年我国检验检测机构中小微型机构占比96%



图：小微型检验检测机构数量增长放缓



表：我国出台各项政策支持检验检测机构市场化改革和行业集约化发展

时间	出台机构	政策名称	内容及影响
2012	国务院	《关于印发国家食品安全监管体系“十二五”规划通知》	要求完善食品安全检验检测体系，通过政策引导和政府买服务等多种方式，促进第三方食品检测机构发展
2013	国务院	《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》	要求推进贸易发展方式的转变，鼓励设立第三方检验鉴定机构，按照国际标准采信其检测结果
2014	国务院	《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》	在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度
	质检总局	《关于整合检验检测认证机构的实施意见》	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，推进跨部门、跨行业、跨层级整合，支持、鼓励并购重组，做大做强
2017	国务院	《关于开展质量提升行动的指导意见》	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支撑能力
2021	市监局	《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》	再次明确推进市场化改革，推动检验检测行业集约发展
2022	市监局	《“十四五”认证认可检验检测发展规划》	全方位指引检验检测行业发展方向，助推市场化改革与专业化提升
2023	国务院	《质量强国建设纲要》	深化检验检测机构市场化改革，优化规范检验检测机构资质认定程序，提高服务质量



■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益于内需复苏和政府化债

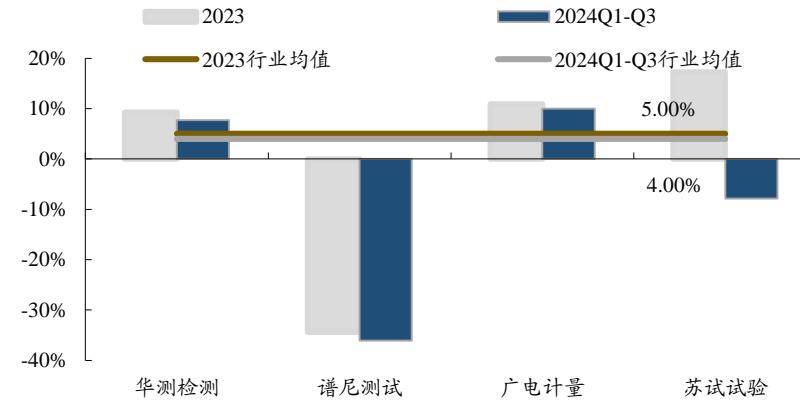
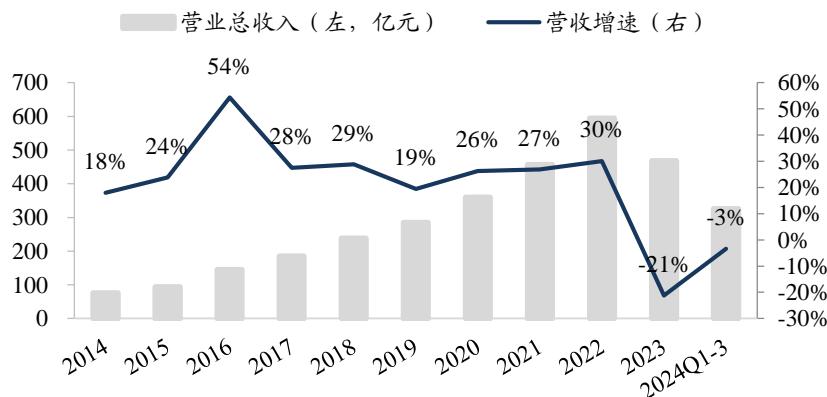
■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

2.1 2024年复盘：板块前三季度营收增速有所放缓，龙头α属性明显

- 2023年以来，受宏观经济增速放缓等影响，检验检测行业增速放缓。2024年前三季度，我国检测服务板块实现营收326亿元，同比下降3%，剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块营收为177亿元，同比增长4%，增速有所放缓。
- 龙头企业华测检测、广电计量下游较为分散，品牌和服务α属性明显，2024年前三季度营收分别增长8%、10%，显著领先于行业。

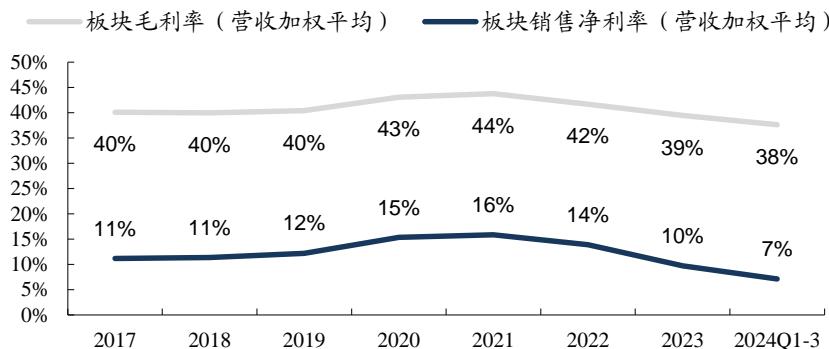
图：2024年前三季度我国检测服务板块营收同比下降3% 图：板块重点公司收入增速跟踪与行业均值增速对比



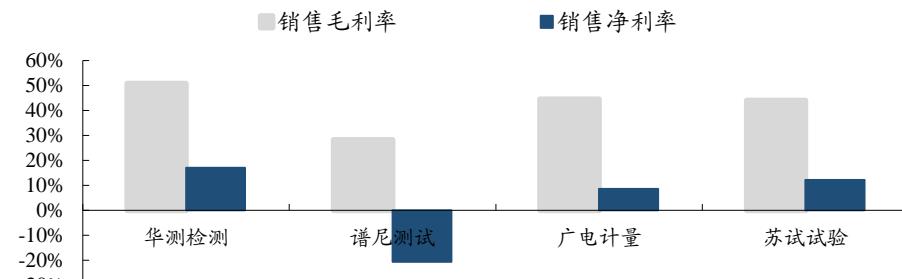
2.2 2024年复盘：板块前三季度营收增速有所放缓，龙头α属性明显

- 检验检测认证服务（1）业务开展多以实验室为基础，具备重资产属性，行业下行时成本压力大，（2）部分企业to G业务占比较高，2023年以来利润增速表现弱于营收。2024年前三季度我国检测服务板块盈利能力阶段性承压，板块毛利率38%，同比下降2.5pct，板块销售净利率7%，同比下降4pct。
- 2024年前三季度我国检测服务板块实现归母净利润21亿元，同比下降39%。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块归母净利润为19亿元，同比下降19%。龙头企业华测检测、广电计量表现优于行业，分别为1%、42%。

图：2023-2024年板块盈利能力有所下滑

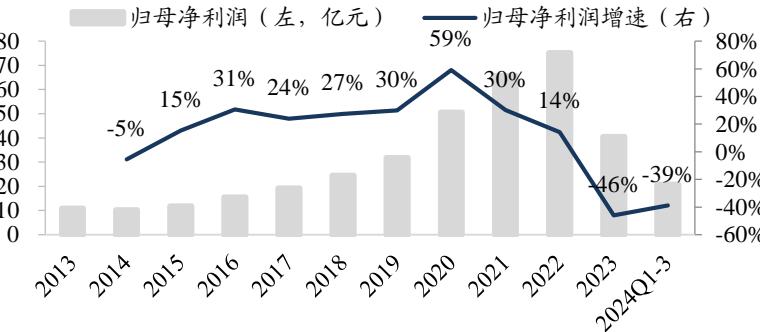


图：2024年Q1-Q3板块重点公司销售毛利率和销售净利率表现

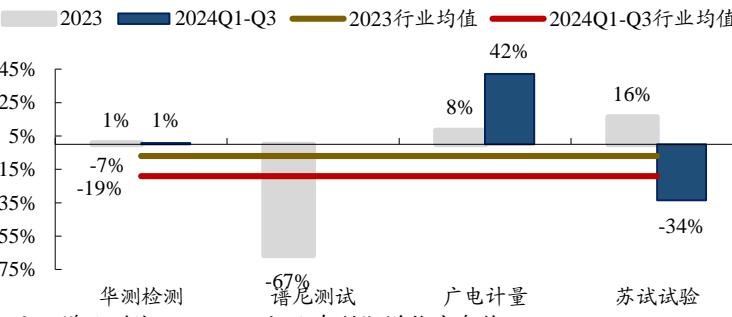


数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2024年前三季度我国检测服务板块归母净利润同比下降39%



图：板块重点公司归母净利润与行业均值增速对比



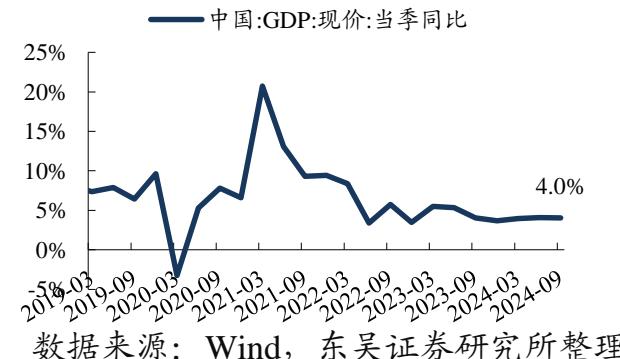
2.3 宏观调控力度增强+政府化债，看好检测服务行业需求修复

- 2024年9月下旬以来，中国宏观调控政策进行了重大调整，密集推出了一系列重要举措和增量政策，宏观经济增速有所修复，PMI回归50分位点以上。2025年宏观经济增速修复趋势有望持续，看好检测服务行业需求回升。

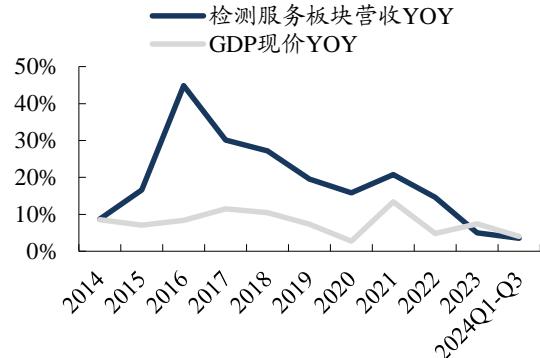
表：2024年9月以来，政府出台系列政策，加大逆周期调节力度

时间	会议名称	相关表述
2024-07	中央政治局会议	要加强逆周期调节，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。
2024-09	中央政治局会议	加大财政货币政策逆周期调节力度，保证必要的财政支出。
2024-10	国新办发布会	国家加力推出一揽子增量政策，包括：加力提效实施宏观政策；进一步扩大内需；加大助企帮扶力度；促进房地产市场止跌回稳；努力提振资本市场。2025年要继续发行超长期特别国债并优化投向，加力支持“两重”建设。年内提前下达2025年1000亿元中央预算内投资计划和1000亿元“两重”建设项目清单。
2024-10	国务院常务会议	要紧紧围绕努力实现全年经济社会发展目标，持续抓好一揽子增量政策的落地落实，及时评估和优化政策，加大逆周期调节力度，进一步提升宏观调控成效。
2024-12	中央经济工作会议	将“大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求”列为2025年九大重点任务之首，提出“实施提振消费专项行动”“加力扩围实施‘两新’政策”“更大力度支持‘两重’项目”。
2025-01	国务院政策例行吹风会	延续2024年经验做法，2025年加力扩围实施“两新”政策。

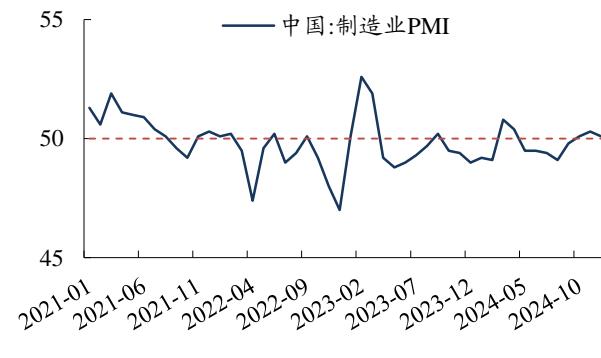
图：我国GDP季度增速



图：2023年起检测服务板块营收增速承压



图：2024年10月起PMI回到50以上



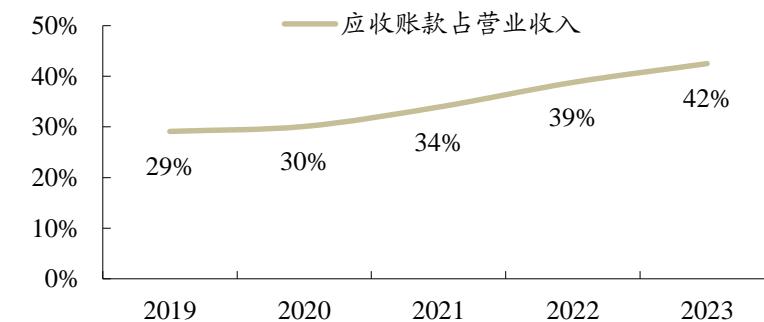
2.3 宏观调控力度增强+政府化债，看好检测服务行业需求修复

- 近年来受宏观经济增速放缓、各行业资金回流速度较慢等影响，检测行业应收账款周转率下降、坏账计提增加。我们选择17家检测行业公司为分析样本（不含医学检测业务占比较高的金域医学、迪安诊断）：2019-2023年行业应收账款周转天数从91天提升至145天，应收账款占营业收入比重从29%上升至42%，2021-2023年账龄在2年及以上款项占比从9%上升至15%。

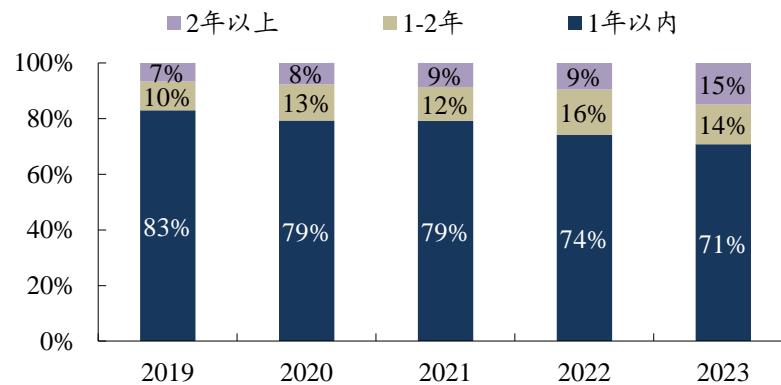
图：近两年检测服务板块应收账款周转速度有所下滑



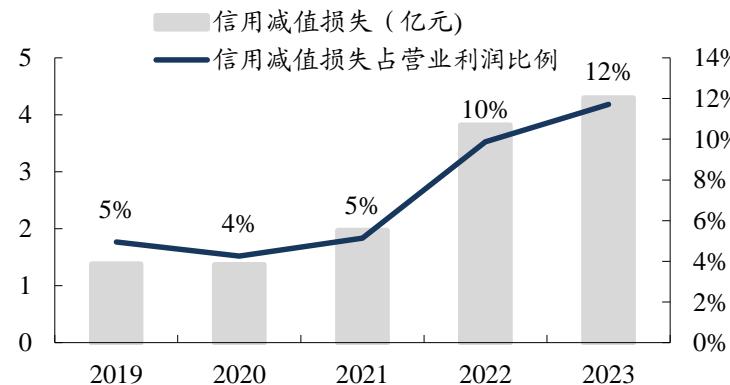
图：近两年检测服务板块应收账款占营收比重持续提升



图：检测服务板块账龄在2年以上的应收账款占比提升



图：检测服务板块信用减值损失占营业利润比例提升



2.3 宏观调控力度增强+政府化债，看好检测服务行业需求修复

- **地方政府为重要客户，检测服务受益于本轮化债：**根据2024年11月十四届全国人大常委会决议，（1）将安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；（2）从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；（3）2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。三项政策协同发力后，地方化债压力将大大减轻。
- **地方政府每年均对食品、生态环境等领域做抽查检测，是第三方检测机构的重要客户。** A股上市公司中，谱尼测试、广电计量、华测检测的食品与环境检测占比、政府类客户占比更高，有望受益本轮化债。

图：谱尼测试、广电计量、华测检测受益于政府化债

公司名称	2023年政府类客户占收入比重	2023年应收账款占营收比重	2023年应收账款账面金额(亿元)	化债潜在影响应收账款金额(亿元)
谱尼测试	40%	41%	10.0	4.0
广电计量	20%	51%	14.6	2.9
华测检测	15%	29%	16.1	2.4

数据来源：Wind，东吴证券研究所测算（广电计量应收占比高系特殊行业占比较高）



■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益于内需复苏和政府化债

■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

3.1 新兴领域以物理类检测为主，建议关注资本+技术+公信力强的龙头企业



- 根据测试方法和对象，检验检测可大致分为物理类检测和化学类检测。
- 物理类检测主要利用设备测试产品的物理性能和参数，例如耐用性、精确度、抗干扰度等等。物理类检测对设备投入要求较高，且投建周期更长。
- 化学类检测主要对物品所含化学成分的浓度、活性等指标进行检定，采样、制样等多个环节依赖人工，员工薪酬占成本比重更大。相对于物理类检测，化学类检测对设备依赖度偏低，实验室投建周期更短。因此，行业的新进入者大多以化学类检测（如食品、环境检测）起家，行业竞争相对激烈。

表：检测检测服务可分为物理类与化学类检测，上市公司各有侧重

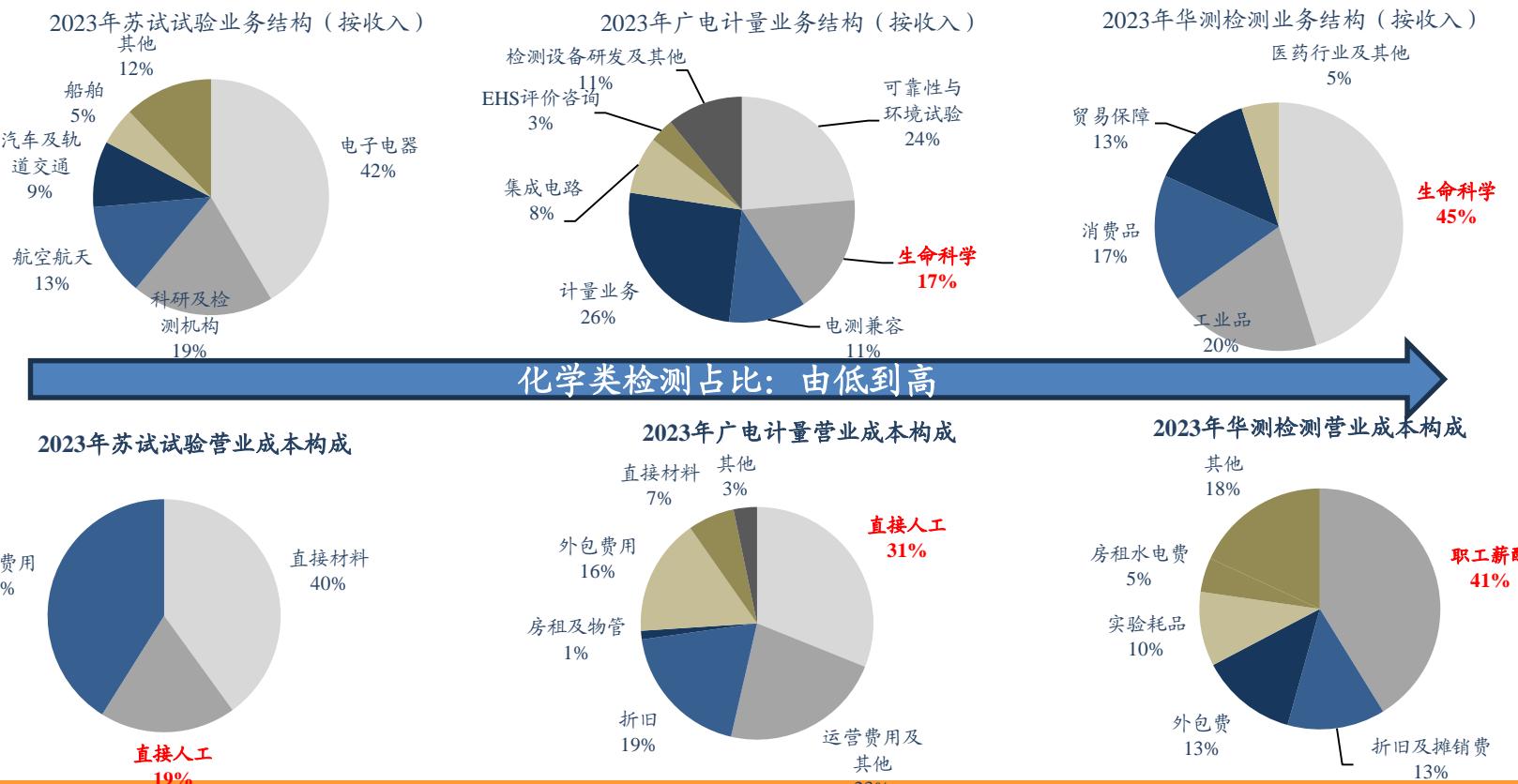
行业大类	细分行业	发展阶段	竞争格局	华测检测	谱尼测试	苏试试验	广电计量
				2023年营收占比			
物理类	汽车与零部件	成长	下游客户强势+新进入者较多，需求旺盛但短期存在价格压力	√	10%-15%	25%	20%-30%
	电子电器	成长	下游客户以企业为主，头部检测机构具备公信力优势，格局较为稳定	√	5%	√	√
	集成电路	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	2%		25%	√
	医疗器械	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	√	√	√	√
	国防军工	成长 (短期受政策影响)	受政策影响供需错配，短期市场竞争较为激烈		5%	50%	25%-30%
	轨交船舶航空 (含民用有人/无人航空器)	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	√	√	√	√
	建材与建筑工程	成熟	市场参与者众多	√	√	√	√
化学类	食品与农产品	成熟	竞争激烈	40%-50%	70%-80%	0%	15%-20%
	环境检测	成熟	竞争激烈				
	医药及医学服务	成长 (短期受政策影响)	受政策影响供需错配，短期市场竞争较为激烈				

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理（注：物理类、化学类下游并不绝对，实际情况有所交叉）

3.1 新兴领域以物理类检测为主，建议关注资本+技术+公信力强的龙头企业

- 食品、环境等化学类检测发展成熟，市场参与者众多，已是红海。
- 增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、低空经济、集成电路、电子电器、医疗器械等。这些新兴的蓝海市场具备①检测项目以物理类为主，投资门槛较高，单个实验室投资金额可达化学类实验室的一倍；②技术壁垒高、且需服务于研发端，对人员综合素质要求更高的特点。
- 当前形势下，我们认为华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试等龙头企业的资本实力、技术储备和公信力更强，行业格局加速会向头部集中。

图：新兴的物理类检测对设备投入要求更高，设备占营业成本比重更大



3.2 低空经济：国家战略新兴产业，催生低空飞行器检验检测认证新需求

- 低空经济是国家战略新兴产业，为新质生产力典型代表。低空飞行器为低空经济的核心装备。2024年被认为是“低空经济元年”，低空经济作为“新增长引擎”被首次写入《政府工作报告》，而后中央和地方均持续出台政策支持低空飞行器制造业及其配套产业的发展。
- 类似新能源汽车，低空飞行器的研发、生产均离不开检验检测认证服务的支持。考虑到低空经济为国家重点支持产业，预计后续将持续进入新品研发、取证阶段，且其设计较陆上汽车更加复杂，对检验检测认证服务的需求将显著提升。2024年4月，工信部在国务院新闻发布会上提出，将加快建立贯穿低空装备研发设计、生产制造、试验验证、运行支持全生命周期的工业标准体系，联合有关部门推动建设第三方检测认证体系。

表：2024年以来政策频出，支持低空经济发展

时间	政策内容
2024年3月	《政府工作报告》提出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。
2024年3月	工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发的《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》提出，到2030年，通用航空装备全面融入人民生产生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。
2024年7月	党的二十届三中全会明确提出“发展通用航空和低空经济”。
2024年12月	全国工业和信息化工作会议提出，2025年要培育壮大新兴产业和未来产业。因地制宜建设低空信息基础设施。
2024年12月	中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》，提到持续推进空管体制改革，深化低空空域管理改革，发展通用航空和低空经济。
2024年12月	国家发展改革委新设立“低空经济发展司”。

图：低空经济发展将催生新的检验检测认证新需求

中国民航局要求航空器从设计制造到市场销售，须取得型号合格证（TC）、生产许可证（PC）和适航证（AC）。



航空器申请TC、PC、AC过程中，需要中国民航局认可的第三方检测机构进行实验测验，并出具合格证书，包括实验室试验、地面试验和飞行试验。



环境可靠性

电磁兼容

失效分析

化学分析

...

3.2 低空经济：国家战略新兴产业，催生低空飞行器检验检测认证新需求

- 华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试等检测龙头均在低空经济有所布局。
- 低空经济发展有望催生新的检验检测认证需求，龙头企业有望充分受益。

表：头部检测企业低空经济业务布局一览

公司名称	具体布局
华测检测	在深圳、广州、上海、苏州等布局低空经济产室及试验能力，可为民用有人驾驶和无人驾驶航空器等提供包括环境可靠性试验、有害物质检测等服务。
广电计量	公司深度参与亿航智能EH216-S 的适航取证试验中，承担飞行控制、机载通信、动力装置、电池等多个系统的设备级产品的环境可靠性试验和电磁兼容试验，助力亿航拿到全球首个载人eVTOL型号合格证。
苏试试验	公司可为低空经济提供力学、气候及环境等试验设备，以及从芯片到部件到终端整机产品全面的、全产业链的环境与可靠性综合试验验证及分析服务。
谱尼测试	在低空飞行器检测领域，公司目前可为客户提供气候环境、力学环境、生物及化学环境、综合环境、电磁兼容试验等服务。
信测标准	目前业务包括汽车功能性测试、禁用物质检测、汽车电子测试、挥发性有机物检测、高分子材料检测、金属材料检测及环境可靠性检测等。随着低空经济的发展，这些检测业务有望应用于低空飞行器领域。
中机认检	投资5.8亿元建设“智能应急装备检测产业园”，打造低空飞行器质量验证服务平台，构建认证检测、标准验证、分析评估服务体系，提供低空飞行器从研发设计、生产制造、场景应用到报废评估全生命周期技术支撑，助力低空飞行器行业质量保障体系构建。

3.3 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

- 半导体检测根据对应的不同工序，可分为前道量检测、后道检测以及实验室测试。产业专业化分工趋势下，半导体第三方检测服务行业快速发展，目前集中在后道检测和实验室检测。
- 第三方后道检测：创立并发展于我国台湾地区，主要参与企业为矽格、欣铨等。目前大陆地区亦培养出一批主营晶圆测试、成品测试等后道检测的半导体独立第三方检测厂商，包括华岭股份、伟测科技、利扬芯片等。
- 第三方实验室检测：相较于后道检测，服务贯穿半导体全产业链，检测对象包括产业链任一环节。中国台湾地区主要参与者为闳康等，大陆参与者为胜科纳米、赛宝实验室等。华测检测、苏试试验分别通过并购蔚思博、宜特切入该赛道。第三方实验室检测分析具有技术领先、立场客观的特点，

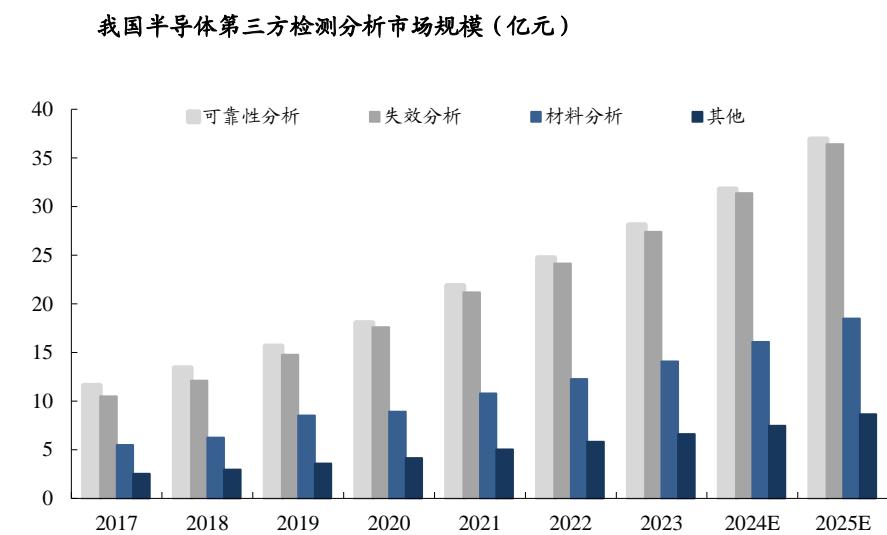
表：各类半导体检测对比情况

半导体生产环节	前道量检测	后道检测	实验室检测
检测对象	加工中的晶圆	加工后的晶圆 封装后的芯片	产业链任一环节的样品
检测项目	薄膜厚度检测，晶圆图形轮廓检测等	晶圆测试（CP），成品测试（FT）等	失效分析（FA），材料分析（MA），可靠性分析（RA）等
检测方式	全检	全检	非全检，针对特定失效样品检测或针对对特定样品的抽检
	非破坏性	非破坏性	破坏性，非破坏性
主要检测目的	控制生产工艺缺陷	监控前道工艺良率，保证出厂产品合格率	确定性能，测定材料结构与成分，验证产品可靠性
服务机构	厂内产线在线监控	厂内产线在线监控	厂内自建实验室
		第三方测试	第三方实验室
		 KYEC 京元电子	 VTest 伟测科技
		 利扬芯片	 上海华岭
		 WTech NANO	 IST INTEGRATED SERVICE TECHNOLOGY
		 MATEK 闳康科技	 SST CHINA TEST SERVICE
		 中国赛宝实验室	 工业和信息化部电子第五研究所

3.3 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

- 受地缘政治冲突影响，半导体产业链国产化为大趋势。近年来我国半导体产业的发展受到海外诸多管制和打压，国家高度重视半导体产业链发展，国产化进程提速。我国半导体设备及零部件行业的技术水平和规模持续提升，并涌现一大批优秀的芯片设计、芯片制造及封测厂商。半导体产业链国产化与产业分工催生第三方检测需求。
- 国内第三方检测龙头苏试试验通过并购台湾宜特（重点客户包括英伟达、高通等巨型芯片设计厂），华测检测并购蔚思博（客户包括北方华创、中芯国际等）切入半导体检测赛道。半导体检测行业对设备、人才要求更高，头部企业先发优势明显。随半导体产业链国产化进程推进，新建实验室产能爬坡，有望为公司创造新增长点。

图：2024年我国半导体第三方检测市场规模约80亿元人民币



表：检测龙头企业半导体检测业务布局

公司名称	半导体检测布局	2023年营收体量(亿元)
华测检测	收购蔚思博进入半导体检测市场，在合肥、上海、中国台湾等地均有实验室布局，客户包括英伟达、高通、AMD、韦尔股份等。	-
苏试试验	收购宜特进入半导体市场，服务范围涵盖晶圆装备、晶圆制造等，客户包括北方华创、中芯国际、华为海思。	2.5
胜科纳米（未上市）	主要从事半导体第三方检测分析服务，典型客户包括国内外知名芯片设计厂商卓胜微、高通、博通；国内头部晶圆代工厂华虹集团；全球封测巨头日月光、长电科技；全球领先半导体设备供应商应用材料、北方华创等。	3.9

3.4 行业盈利能力与业务布局、管理水平高度相关，仍有持续提升空间

- 相对而言，物理类检测壁垒更高，且中后期规模效应显著，盈利水平强于化学类检测。
- 目前增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、低空经济、集成电路、电子电器、医疗器械等。随其在头部检测机构业务中占比提升，板块盈利能力有望上行。

表：新兴的物理类检测对设备投入要求更高，设备占营业成本比重更大（注：以下为2023年财务数据）

主要检测类型	代码	证券简称	主要下游	市值(亿元)	营业总收入(亿元)	YOY	归母净利润(亿元)	YOY	毛利率	归母净利润率	PE-TTM
化学	300244.SZ	迪安诊断	医学检验	67	92.6	-10%	1.3	-75%	28%	3%	-72
	603882.SH	金域医学	医学检验	120	56.2	-11%	0.9	-84%	35%	1%	74
	300012.SZ	华测检测	综合性	212	44.0	8%	7.5	1%	51%	17%	23
	300887.SZ	谱尼测试	综合性	44	11.2	-36%	-2.3	-322%	28%	-21%	-19
	301228.SZ	实朴检测	环境检测 (土壤与水气)	18	3.1	23%	-0.4	45%	28%	-12%	-28
加权毛利率				35%							
物理	601965.SH	中国汽研	汽车(整车+强检)	168	30.5	18%	6.7	19%	42%	23%	18
	002967.SZ	广电计量	综合性	108	21.6	10%	1.9	42%	45%	9%	42
	603060.SH	国检集团	综合性	58	16.5	3%	0.7	-4%	39%	5%	29
	300416.SZ	苏试试验	国防军工	57	14.1	-8%	1.5	-34%	44%	12%	24
	300797.SZ	钢研纳克	金属材料	45	7.2	16%	0.9	6%	46%	9%	34
	301508.SZ	中机认检	汽车(整车+零部件)	73	5.7	4%	1.0	-14%	42%	17%	55
	300938.SZ	信测标准	汽车(零部件+研发)	49	5.5	8%	1.4	7%	60%	27%	28
	301306.SZ	西测测试	国防军工	30	3.1	68%	-0.9	-492%	10%	-30%	-23
	300215.SZ	电科院	电器	44	4.6	5%	0.2	301%	36%	4%	104
	300572.SZ	安车检测	汽车 (检测设备+服务)	36	3.3	-17%	-0.3	-187%	31%	-10%	-31
	430139.BJ	华岭股份	半导体	73	1.9	-18%	-0.2	-125%	25%	-8%	-3,224
	301289.SZ	国缆检测	电线电缆	36	2.2	13%	0.5	6%	61%	27%	48
	688053.SH	思科瑞	国防军工	24	1.0	-37%	0.0	-101%	42%	-3%	-305
	003008.SZ	开普检测	新能源 (电力系统二次设备)	20	1.6	23%	0.6	20%	69%	34%	29
加权毛利率				42%							

数据来源：Wind，东吴证券研究所（注：市值/PE对应2025年1月20日收盘数据）

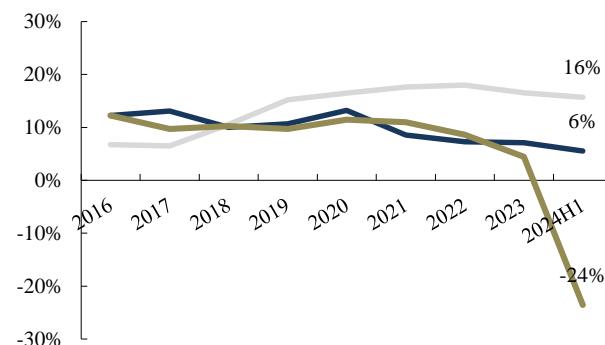
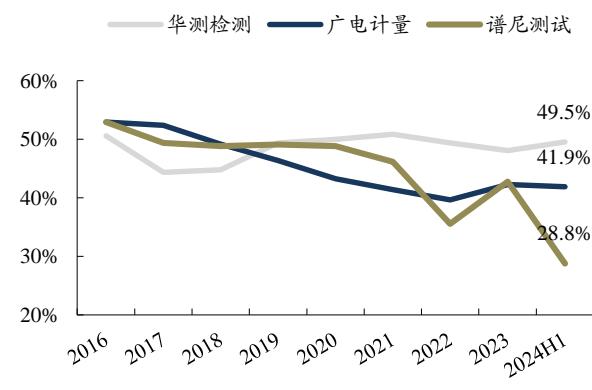
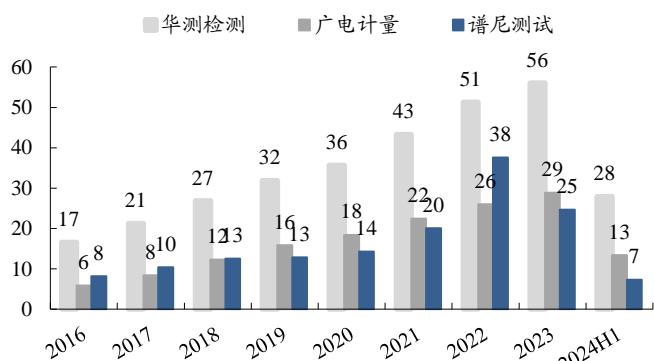
3.4 行业盈利能力与业务布局、管理水平高度相关，仍有持续提升空间

- 除了业务布局，检测服务行业盈利能力还与综合管理水平相关。华测检测作为民营企业龙头，且引入SGS职业经理人管理经验，在综合性检测机构中管理效率、盈利能力明显领先。
- 目前各头部检测机构均在推行精益管理，行业盈利能力仍有提升空间。

表：头部检测机构业务布局与盈利能力对比

2023年度			主要业务布局						
公司名称	销售毛利率	销售净利率	食品与环境	生物医药	军工	新能源汽车	集成电路	其他	
华测检测	48%	17%	√	√		√	√	√	
谱尼测试	43%	4%	√	√	√	√		√	
苏试试验	46%	17%			√	√	√		
广电计量	42%	7%	√		√	√			
胜科纳米（数据为2022年）	54%	23%					√		
西测测试	33%	-17%			√				

图：三家综合性检测龙头营收体量（亿元） 图：三家综合性检测龙头销售毛利率 图：三家综合性检测龙头销售净利率





■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益于内需复苏和政府化债

■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ **投资建议和风险提示**

3.1 投资建议：看好资本、管理和研发实力强劲的龙头



● 受宏观经济增速、各行业资金回流放缓等影响，2023年以来检测服务行业增速放缓，估值回落历史低位。我们认为随逆周期调节政策落地，政府化债推进，内需有望修复，检测机构现金流将改善。同时，低空经济等新兴产业有望释放新需求，头部检测机构具备资金、技术和公信力优势，业绩、估值有望持续修复。

● 推荐

【华测检测】国内最大的民营检验检测机构，多元化、全球化助力持续增长，经营稳健。随精益管理推进，盈利水平稳中有升。

【广电计量】广州国资委控股检验检测机构，2023年12月新管理层上任，公司经营战略调整，聚焦高成长、高毛利率的战略新兴产业，且考核转向利润导向，实施全面降本增效策略，利润已迎向上拐点。

【苏试试验】环境与可靠性试验设备、检测服务龙头，聚焦特殊行业、新能源、半导体等高壁垒、战略新兴下游。2023-2024年业绩阶段性受到特殊行业订单滞后、新建实验室产能爬坡的影响，短期承压。后续随需求修复、新实验室规模效应释放，业绩弹性较大。

【谱尼测试】民营检验检测龙头，业绩阶段性受到医学、特殊行业政策，政府回款等影响。目前公司已积极调整经营策略，后续随医药医学板块影响消除，内需修复与政府化债推进，业绩有望困境反转。

表：检测行业可比公司估值表（2025/01/20）

证券代码	可比公司	货币	总市值 (亿)	归母净利润(亿)				PE				2023-2026归母净利润 CAGR
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
300012	华测检测	CNY	212	9.1	9.3	11.0	12.8	23	23	19	17	12%
002967	广电计量	CNY	108	2.0	3.3	3.8	4.7	54	33	28	23	33%
300416	苏试试验	CNY	57	3.1	2.3	3.1	4.0	18	25	18	14	9%
603060	国检集团	CNY	58	2.6	2.0	3.8	3.1	22	29	15	19	6%
300887	谱尼测试	CNY	44	1.1	0.1	1.7	2.7	40	-	25	16	35%
300938	信测标准	CNY	49	1.6	1.9	2.3	2.8	31	26	21	18	20%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试为东吴预测，其余为Wind一致预测

3.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

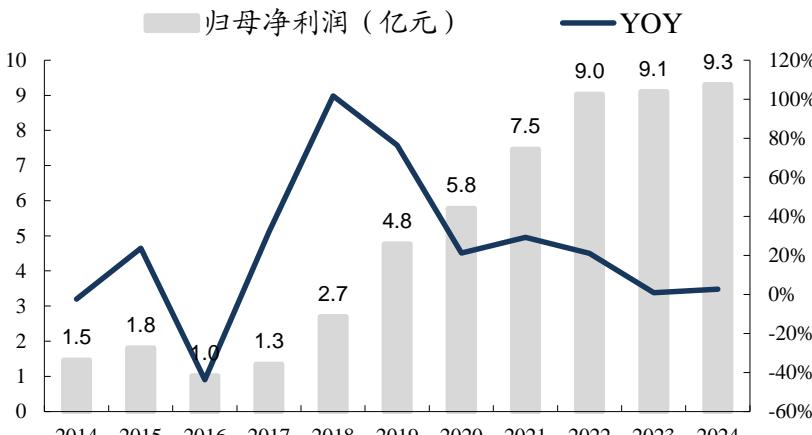
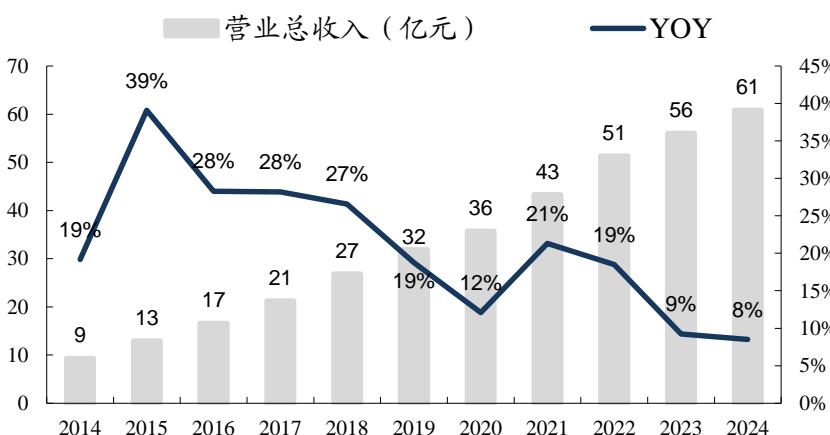
- 华测检测是国内最大的民营第三方检测机构，也是中国检测认证行业首家上市公司。

- 展望未来，多元化+全球化思路助力公司持续增长：

(1) 多元化：通过自设实验室、外延并购蔚思博（芯片检测）、希派科技（计量校准）、安徽风雪网络（数字化）等标的，前瞻性布局半导体芯片、新能源、低空经济等战略新兴领域。2021-2023年，公司传统业务生命科学+贸易保障板块收入占比自61%下降至57%，同比-4pct。

(2) 全球化：通过并购海外优质标的，引入成熟管理思路，发挥协调效应，打开海外市场。2020年公司并购新加坡公司MARITEC，进军国际船用油检测市场，2021年收购德国易马90%股份，进军全球汽车检测市场，2024年拟收购希腊NAIAS，完善航运绿色能源领域布局。未来公司将以新加坡为海外运营总部，铺开在东南亚及其他地区的业务，为可持续发展提供新增长点。

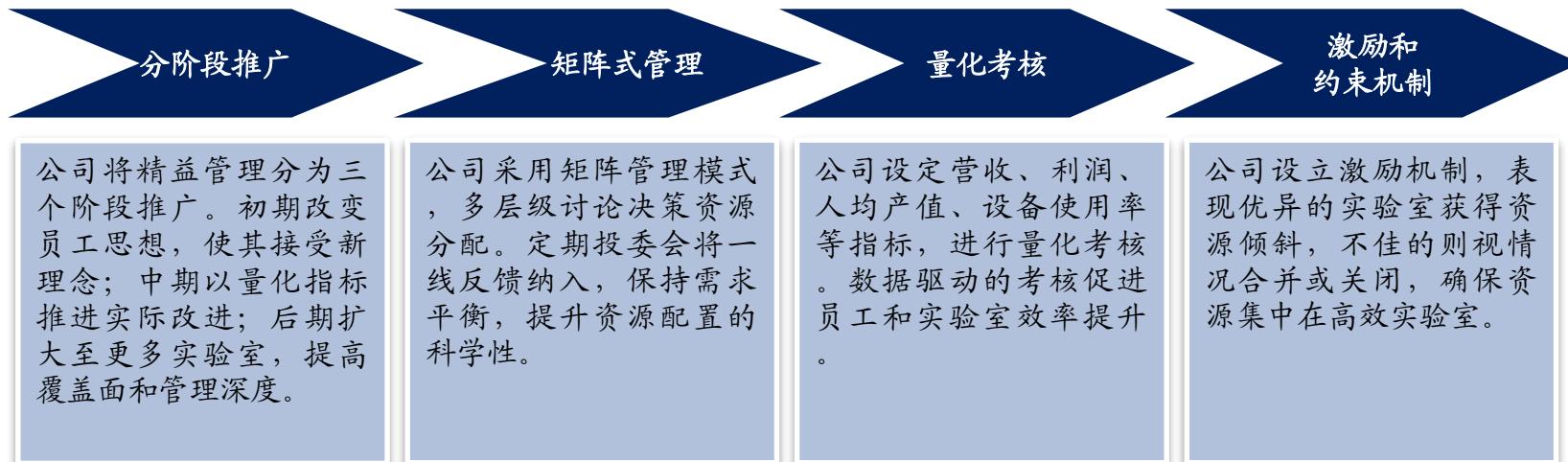
图：公司业绩增速稳健，近两年增长受内需承压、板块影响有所放缓



3.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 华测检测自2018年开始将经营战略转向精益管理，提高对人效、利润的重视程度。
- 公司精益管理的开展以实验室为单位逐步推进，由外部聘请或内部培养精益老师，逐步优化各实验室的经营指标。目前覆盖实验室不足20%，后续经营效率仍有提升空间。

图：公司推进精益管理主要流程



图：华测检测人均创收2018年起逐年提升



图：华测检测盈利能力自2018年以来提升明显



3.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长



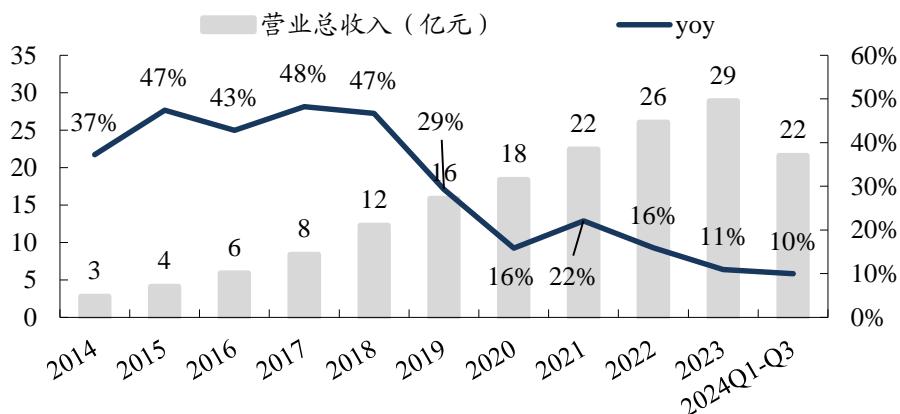
收入成本表-300012.SH 华测检测 (单位: 百万元)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
1、生命科学检测	728	1,026	1,425	1,763	1,991	2,087	2,297	2,497	2,873	3,047	3,313
YOY	36.5%	40.9%	38.9%	23.7%	12.9%	4.9%	10.0%	8.7%	15.0%	6.1%	8.7%
毛利率	46.8%	42.7%	39.6%	47.2%	48.0%	49.1%	48.9%	47.9%	49.5%	49.7%	49.7%
占比	44%	48%	53%	55%	56%	48%	45%	45%	47%	46%	44%
(1) 环境监测			739	902	929	993	1,063	1,164	1,420	1,420	1,491
YOY				22.0%	3.0%	10.0%	7.1%	9.5%	22.0%	0.0%	5.0%
毛利率						47.6%	46.3%	46.0%	47.0%	47.0%	47.0%
(2) 食品检测			560	712	840	1,094	1,234	1,333	1,453	1,627	1,822
YOY				27.2%	18.0%	30.0%	12.8%	8.0%	9.0%	12.0%	12.0%
毛利率						50.6%	51.1%	49.5%	52.0%	52.0%	52.0%
(3) 医学检测			126	149	222						
YOY				18.0%	49.0%						
毛利率											
2、贸易保障检测	343	327	365	434	480	574	662	700	772	826	884
YOY	18.2%	-4.6%	11.8%	18.8%	10.5%	19.6%	15.5%	5.6%	10.3%	7.0%	7.0%
毛利率	67.4%	71.4%	69.85%	67.7%	68.8%	66.5%	65.9%	64.6%	72.5%	72.5%	72.5%
占比	21%	15%	14%	14%	13%	13%	13%	12%	13%	12%	12%
3、医药医学						369	551	337	253	303	379
YOY						66.7%	49.1%	-38.9%	-25.0%	20.0%	25.0%
毛利率						48.0%	46.2%	39.0%	25.0%	30.0%	35.0%
占比								6.0%	4.2%	4.5%	5.1%
4、工业品测试	315	431	500	562	696	803	904	1,091	1,233	1,418	1,631
YOY	35.5%	37.0%	16.1%	12.3%	23.9%	15.4%	12.5%	20.7%	13.0%	15.0%	15.0%
毛利率	40.1%	24.6%	38.1%	40.2%	46.3%	44.6%	40.6%	43.6%	45.0%	45.0%	45.0%
占比	19%	20%	19%	18%	20%	19%	18%	19%	20%	21%	22%
5、消费品测试	267	334	390	425	402	495	716	979	950	1,093	1,256
YOY	14.9%	25.2%	16.7%	8.8%	-5.3%	23.3%	44.6%	36.7%	-3.0%	15.0%	15.0%
毛利率	51.9%	48.4%	48.8%	52.1%	43.5%	51.0%	48.6%	44.8%	43.0%	44.0%	45.0%
占比	16%	16%	15%	13%	11%	11%	14%	17%	16%	16%	17%
营业收入	1652	2118	2681	3183	3568	4329	5131	5605	6081	6687	7463
YOY		28.2%	26.6%	18.7%	12.1%	21.3%	18.5%	9.2%	8.5%	10.0%	11.6%
综合毛利率	50.6%	44.4%	44.8%	49.4%	50.0%	50.7%	49.3%	48.04%	49.49%	49.7%	49.9%
期间费用率	37.5%	34.9%	34.7%	35.7%	34.3%	33.1%	30.9%	31.7%	31.8%	31.4%	31.0%
归母净利率	6.1%	6.3%	10.1%	15.0%	16.2%	17.2%	17.6%	16.2%	15.4%	16.4%	17.2%
归母净利润	102	134	270	476	578	746	903	910	934.25	1097	1281
YOY		31.9%	101.6%	76.5%	21.2%	29.2%	21.0%	0.8%	2.6%	17.4%	16.7%
总市值	96.71	73.93	108.57	247.14	455.75	449.45	375.11	212.20	212.20	212.20	212.20
PE	95	55	40	52	79	60	42	23	23	19	17

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 市值/PE对应2024年1月20日收盘数据)

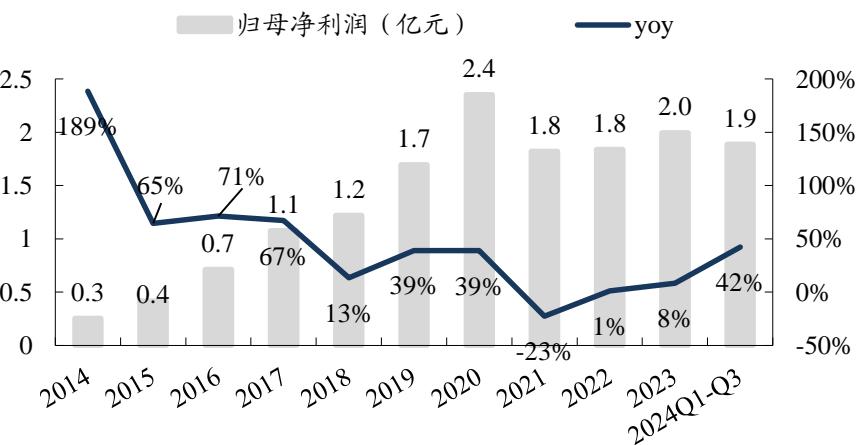
3.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

- 广电计量为国有检测机构，实控人为广州国资委。核心下游为国防军工（30%）、汽车（25%）与食品环境（20%）。2023年12月公司新一届董事会组建，2024年首次股权激励落地，考核目标为2024至2026年扣非归母净利润不低于2.33/2.92/3.52亿元，2024年至2026年复合增速23%，彰显增长信心。
- 新管理层上任后，公司经营战略调整：
 - (1) 战略重点从综合性检测机构转向聚焦于服务国家产业战略、科技创新的偏物理类检测业务（国防军工、新能源、半导体、航空航天等）。
 - (2) 收缩亏损的食品、环境检测业务，将考核重点从收入转向利润导向，推动精细化管理，全面实施降本增效策略。2023年公司销售净利率7%，相较华测检测（16%）、苏试试验（17%），修复空间较大。

图：近两年公司业绩受军工、食品环境板块不及预期等影响，增速放缓



图：2024年公司战略和经营思路调整，利润增速修复



3.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

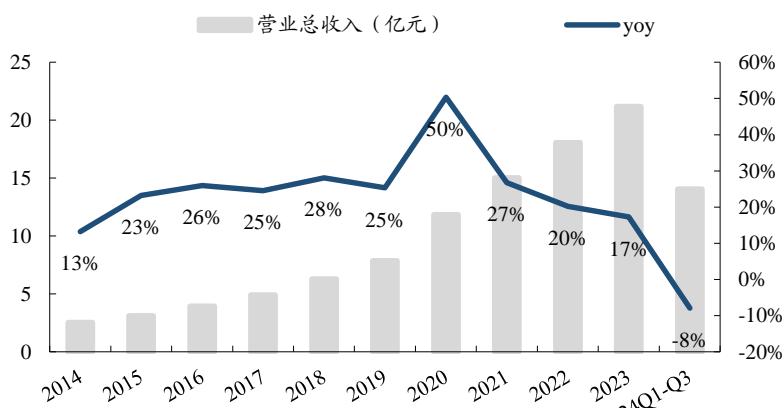
单位：亿元	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
1、检测服务	1.0	1.5	2.4	3.7	5.31	8.07	10.62	11.56	13.50	15.69	14.77	15.89	17.36	18.91
YOY		51%	56%	54%	43%	52%	32%	9%	17%	16%	-6%	8%	9%	9%
毛利率	55.5%	54.1%	55.3%	55.0%	55.2%	49.0%	48.0%	42.8%	42.9%	38.2%	41.0%	45%	46%	46%
占比	50%	55%	58%	63%	63%	66%	67%	63%	60%	60%	51%	50%	49%	49%
(1) 可靠性与环境试验		0.70	1.21	1.62	2.46	3.54	4.67	5.42	6.51	7.64	6.63	7.09	7.80	8.58
YOY			73%	34%	52%	44%	32%	16%	20%	17%	-13%	7%	10%	10%
毛利率		65.0%	61.4%	57.6%	61.7%	55.2%	52.5%	47.9%	48.7%	41.3%	43.5%	47%	47%	47%
(2) 电测兼容检测		0.35	0.45	0.79	1.19	1.71	2.00	1.83	2.43	2.95	3.29	3.55	3.91	4.30
YOY			30%	77%	50%	44%	17%	-9%	33%	21%	12%	8%	10%	10%
毛利率		53.3%	57.0%	64.2%	68.1%	60.0%	61.6%	48.7%	53.7%	53.2%	50.9%	50%	49%	49%
(3) 环保检测		0.24	0.31	0.46	0.47	0.99	1.48	1.57	1.73	1.78	1.61	1.77	1.91	2.01
YOY			29%	49%	2%	111%	49%	6%	10%	3%	-10%	10%	8%	5%
毛利率		91.4%	44.6%	45.6%	11.5%	27.3%	34.5%	29.9%	29.6%	21.5%	23.6%	40%	40%	40%
(4) 食品检测		0.01	0.10	0.34	0.63	0.85	1.25	1.53	1.59	1.80	1.54	1.65	1.73	1.82
YOY			1707%	224%	85%	35%	47%	23%	4%	13%	-14%	7%	5%	5%
毛利率			42.5%	47.2%	28.8%	13.4%	23.1%	25.8%	20.3%	14.5%	24.7%	40%	40%	40%
(5) 化学分析		0.15	0.22	0.38	0.56	0.98	1.22	1.21	1.22	1.52	1.70	1.82	2.00	2.20
YOY			39%	76%	48%	75%	24%	-1%	1%	25%	12%	7%	10%	10%
毛利率		49.5%	55.8%	60.0%	65.3%	60.1%	49.7%	49.4%	38.8%	41.4%	43.7%	43%	44%	44%
2、计量业务	0.92	1.17	1.46	1.89	2.60	3.72	4.70	5.02	5.04	6.04	7.18	7.40	7.62	7.85
YOY		27%	25%	29%	37%	43%	26%	7%	0%	20%	19%	3%	3%	3%
毛利率	57.09%	50.9%	51.1%	51.3%	51.4%	52.0%	45.1%	46.6%	39.1%	43.9%	48.1%	48%	48%	48%
占比	45%	42%	35%	32%	31%	30%	30%	27%	22%	23%	25%	23%	22%	20%
3、EHS评价咨询类业务									0.86	2.39	1.97	1.76	1.76	1.76
YOY										178%	-18%	-11%	0%	0%
毛利率									56.8%	49.9%	49.4%	44.5%	5%	5%
占比									5%	11%	8%	6%	6%	5%
4、检测设备研发及其他	0.10	0.09	0.25	0.23	0.39	0.38	0.57	0.97	1.54	2.33	3.15	3.94	4.53	5.21
YOY		-10%	193%	-10%	68%	-1%	48%	70%	59%	51%	35%	25%	15%	15%
毛利率	25.5%	28.9%	40.9%	25.3%	16.5%	15.5%	27.5%	19.3%	22.4%	29.8%	34.5%	35%	35%	35%
占比	5%	3%	6%	4%	5%	3%	4%	5%	7%	9%	11%	6%	6%	6%
5、集成电路测试与分析											2.02	2.83	3.82	4.96
YOY												40%	35%	30%
毛利率												40.9%	48%	50%
占比												7.40	7.62	7.85
营业收入	2.04	2.80	4.13	5.90	8.37	12.28	15.88	18.40	22.47	26.04	28.88	31.81	35.08	38.69
YOY	34%	37%	47%	43%	42%	47%	29%	16%	22%	16%	11%	10%	10%	10%
综合毛利率	54.8%	52.0%	52.9%	53.0%	52.4%	49.2%	46.4%	43.3%	41.4%	39.6%	42.3%	42.8%	43.2%	43.5%
期间费用率	52.3%	43.5%	42.0%	39.4%	38.3%	37.5%	35.3%	32.8%	31.9%	31.9%	32.3%	30.8%	29.8%	28.8%
归母净利润率	4.4%	8.9%	10.2%	12.0%	12.8%	9.9%	10.6%	12.8%	8.1%	7.1%	6.9%	10.4%	10.8%	12.2%
归母净利润	0.1	0.3	0.4	0.7	1.1	1.2	1.7	2.4	1.8	1.8	2.0	3.30	3.80	4.71
YOY	-26%	189%	65%	71%	67%	13%	39%	39%	-23%	1%	8%	65%	15%	24%

3.4 苏试试验：环境与可靠性试验设备、服务龙头，阶段性受特殊行业订单确认影响

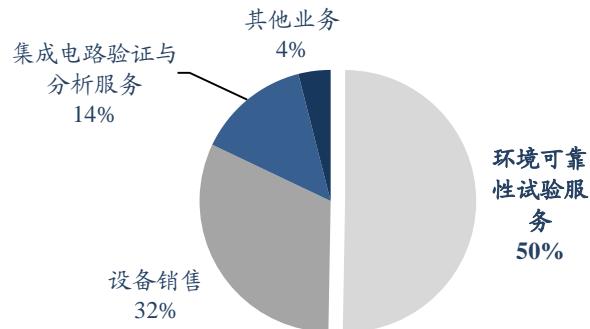


- 苏试试验为环境与可靠性设备、环境与可靠性试验龙头，业务聚焦于特殊行业、半导体、新能源汽车等高壁垒赛道，同时积极拓展5G通信、航空航天等战略新兴下游。
- 2023-2024年公司业绩阶段性受到（1）环试服务板块特殊行业订单确认滞后、新建实验室产能爬坡，需求与产能释放错配，成本端压力较大，（2）环试服务行业资本开支放缓，设备新签订单略有下滑等影响，业绩增速阶段性承压。2025年随特殊行业等下游需求企稳修复、公司实验室产能利用率回升，业绩增速有望持续修复。

图：2024年前三季度公司营收同比下降8%

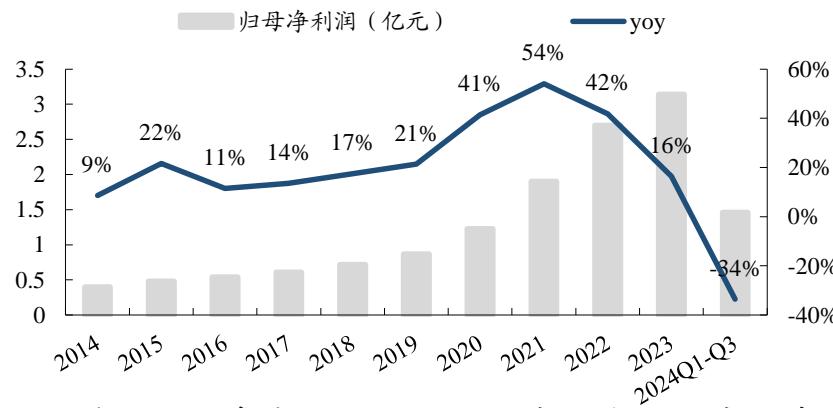


图：2024上半年公司营收结构

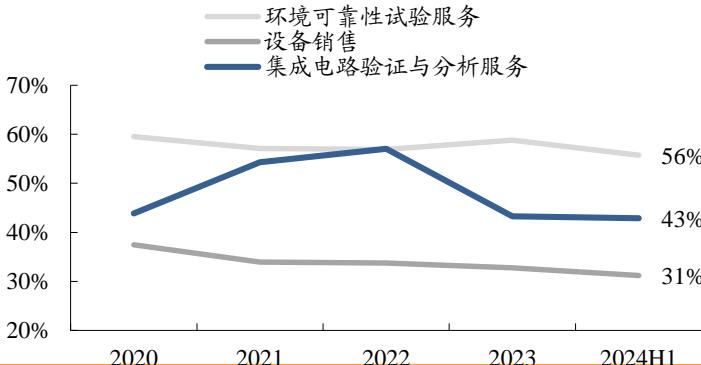


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图：2024年前三季度公司归母净利润同比下降34%



图：随试验服务占比提升，公司中长期盈利中枢有望提升



3.4 苏试试验：环境与可靠性试验设备、服务龙头，阶段性受特殊行业订单确认影响

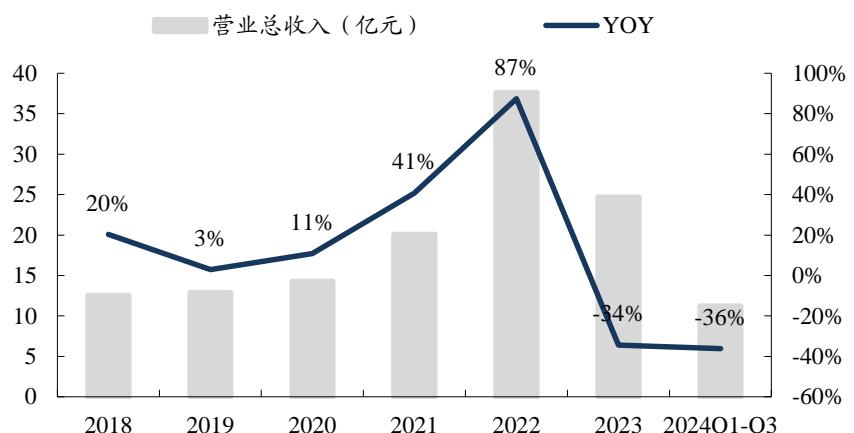


苏试试验业务拆分 【东吴机械】(百万元)		2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
受第三方检测机构资本开支放缓影响，阶段性承压	1、设备销售	212	247	320	402	431	532	612	753	564	480	456
	YOY		16%	30%	26%	7%	23%	15%	23%	-25%	-15%	-5%
	毛利率	33%	34%	35%	37%	37%	34%	34%	33%	31%	31%	30%
	占比	54%	50%	51%	51%	36%	35%	34%	36%	29%	22%	18%
	2、试验服务	158	234	296	366	463	656	840	1,003	1,003	1,204	1,444
	YOY		48%	27%	24%	27%	42%	28%	19%	0%	20%	20%
	毛利率	66%	62%	58%	59%	60%	57%	57%	59%	53%	54%	55%
	占比	40%	48%	47%	46%	39%	44%	47%	47%	51%	55%	58%
	3、集成电路验证与分析服务					170	219	251	257	308	400	500
	YOY						28%	15%	2%	20%	30%	25%
下游需求修复、随实验室产能利用率提升，盈利能力有望改善	毛利率						44%	54%	57%	43%	43%	45%
	占比	0%	0%	0%	0%	14%	15%	14%	12%	16%	18%	20%
	4、其他	24	11	13	20	121	95	103	105	105	105	105
	YOY		-56%	26%	52%	492%	-21%	8%	2%	0%	0%	0%
	毛利率	29%	30%	59%	37%	11%	19%	14%	17%	30%	30%	30%
	占比	6%	2%	2%	3%	10%	6%	6%	5%	5%	5%	4%
	营业收入合计	394	491	629	788	1185	1502	1805	2117	1980	2188	2505
	YOY	26%	25%	28%	25%	50%	27%	20%	17%	-6%	11%	14%
	毛利率	46%	48%	46%	47%	44%	46%	47%	46%	44%	46%	47%
	期间费用率	27%	30%	30%	31%	31%	30%	28%	26%	29%	28%	27%
归母净利润	归母净利率	14%	12%	11%	11%	10%	13%	15%	15%	12%	14%	16%
	归母净利润	54	61	72	87	123	190	270	314	232	313	400
	YOY	11%	14%	17%	21%	41%	54%	42%	16%	-26%	35%	28%

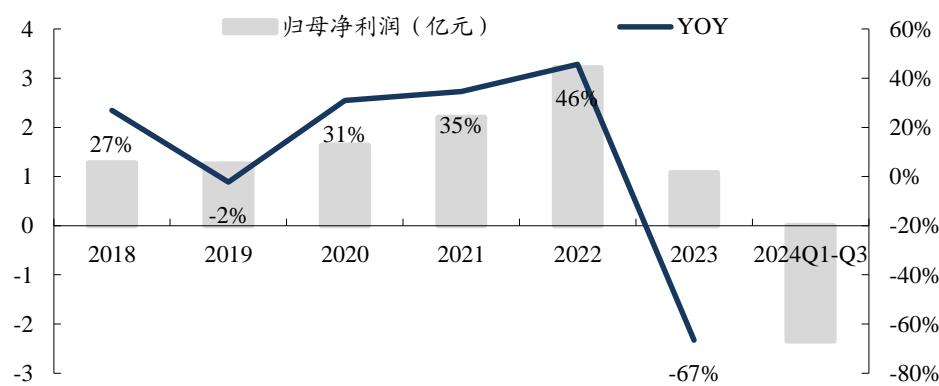
3.5 谱尼测试：民营第三方检测龙头，业绩修复弹性大

- 谱尼测试为民营第三方检测龙头，下游以食品、环境、汽车和医药医学为主。2023-2024年，公司的战略重心业务生物医药板块景气度下滑较为严重，但公司前期新投建实验室成本刚性，导致业绩阶段性承压。
- 当前公司正处在战略调整转型阵痛期，目前已主动调整收缩业务，募投项目延期，保证盈利与现金流安全。
- 公司检验检测实力与品牌公信力仍然较强，可期待后续战略调整、需求修复后的业绩改善。

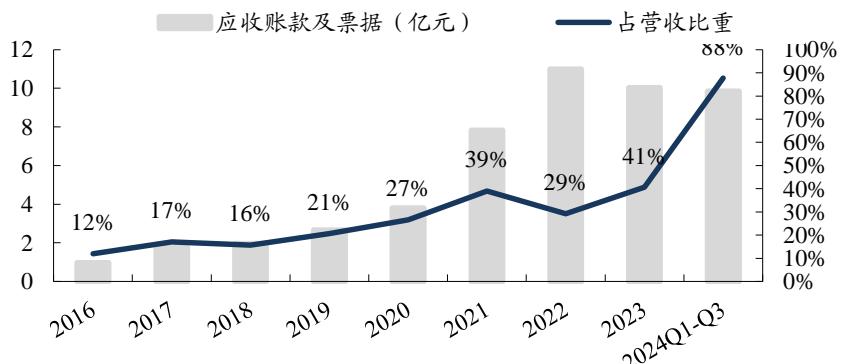
图：2024年前三季度公司营收同比下降36%



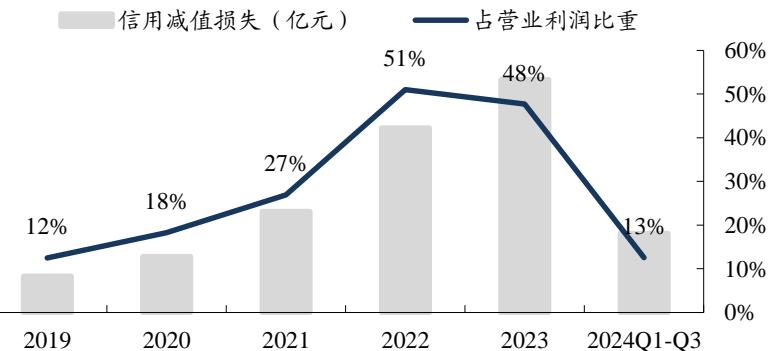
图：2024年前三季度公司归母净利润亏损



图：受公共卫生事件等影响，公司应收账款有所提升



图：2022-2023年公司业绩受信用减值计提影响较大



3.5 谱尼测试：民营第三方检测龙头，业绩修复弹性大



谱尼测试(百万元) 【东吴机械】		2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
1、检测服务		1420	1998	3750	2445	1697	1866	2084
YOY		30.4%	40.7%	87.7%	-34.8%	-30.6%	9.9%	11.7%
毛利率		49.3%	46.7%	35.8%	44.0%	38.2%	43.9%	44.8%
(1) 健康与环保		1101	1723	3235	1977	1193	1295	1437
yoyn		25.4%	56.5%	87.8%	-38.9%	-39.6%	8.5%	11.0%
毛利率		47.5%	45.2%	31.7%	42.95%	32.0%	40.1%	41.2%
①健康检测		554	693	852.39	930	279	363	472
yoyn		2.4%	25.1%	23.0%	9.1%	-70.0%	30.0%	30.0%
毛利率		50.0%	50.0%	40.0%	43.4%	30.0%	42.0%	42.0%
②环境检测		547	630	743.4	810	729	729	729
yoyn		10.0%	15.2%	18.0%	9.0%	-10.0%	0.0%	0.0%
毛利率		44.6%	42.0%	42.0%	42.0%	35.0%	40.0%	40.0%
③医学检测(核酸+特检)		81	310	1488	65	65	65	78
yoyn		282.7%	380.0%	-95.6%	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%
毛利率		37.5%	20.0%	25.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
④CRO、CDMO(生物医药)			90	151	172	120	138	159
yoyn			50.0%	13.4%	-30.0%	15.0%	15.0%	15.0%
毛利率		56.5%	50.0%	52.0%	20.0%	40.0%	50.0%	50.0%
(2) 汽车及其他消费品		159	188	287	257	270	297	327
yoyn		80%	18%	38%	-10%	5%	10%	10%
毛利率		56%	55%	57%	47%	51%	51%	51%
(3) 电子电气		40	41	71	79	95	114	136
yoyn		80.0%	12.5%	80.0%	11.7%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率		64.2%	61.3%	64.5%	50.0%	50.0%	50.0%	50.0%
(4) 安全保障		39	45	157	132	139	160	183
yoyn		20.0%	7.7%	247.9%	-15.7%	0.0%	10.0%	10.0%
毛利率		62.7%	59.0%	60.8%	50.0%	58.0%	58.0%	58.0%
2、其他业务		6	9	12	20	20	20	20
YOY		30.4%	48.3%	32.5%	69.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率		-85.0%	-40.4%	-88.7%	-40.0%	-40.0%	-40.0%	-40.0%
营业收入		1426	2007	3762	2468	1717	1886	2104
YOY		10.8%	40.7%	87.5%	-34%	-30%	10%	12%
归母净利润		164	220	321	108	8	175	269
YOY		30.9%	34.5%	45.6%	-66%	-92%	2049%	54%
综合毛利率		48.9%	46.2%	35.6%	42.84%	37.3%	43.1%	44.0%
期间费用率		36.3%	33.9%	29.5%	32.3%	37.5%	34.5%	32.0%
归母净利润率		11.5%	11.0%	8.5%	4.4%	0.5%	9.3%	12.8%

3.6 风险提示

- **宏观经济及政策变动。**第三方检测行业与宏观经济环境相关，若宏观经济下行可能导致行业增速低于预期。同时，检测行业与政策密切相关，若行业政策发生变动，可能导致整体下游需求萎缩。
- **行业竞争加剧导致利润率下滑。**近年来我国检测行业持续加大市场化改革，新进入者较多。若行业规范程度提升低于预期，可能导致行业过度竞争，利润下降，龙头企业优势难以凸显。
- **实验室投产进程不及预期。**国内上市公司为拓业务，多通过持续新建实验室，保证中长期成长。若实验室投产不及预期，收入兑现与成本提升错配，将对业绩造成不利影响。
- **并购整合不及预期。**并购是检测行业常态，但若公司对并购标的经营、管理不善，可能无法发挥协同效应，降低整体盈利水平。
- **品牌和公信力受到不利影响。**公信力是第三方检测机构核心竞争力，若公司业务质量控制不当而使得公司品牌和公信力受损，不仅会造成业务量的下降，还存在业务资质被暂停的风险。此外，行业内其他机构出现的恶性事件也有可能使得第三方检验检测行业整体公信力受损。

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；
- 增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；
- 中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；
- 减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；
- 中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；
- 减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

东吴证券 财富家园