

机械设备

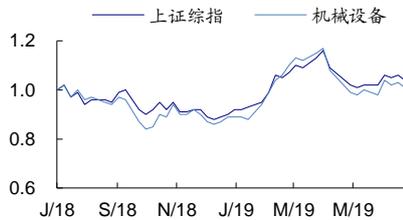
机械行业 2019 年 7 月策略

中性

(维持评级)

2019 年 07 月 16 日

一年该行业与上证综指走势比较



行业投资策略

制造服务业讨论之一：大空间、稳增长的好赛道，检测行业行稳致远

相关研究报告：

《机械行业 2019 年中期策略暨 6 月策略：寻找结构性机会》——2019-06-19  
 《机械行业 2018 年报、2019 一季报点评暨 5 月策略：需求复苏延续，经营持续改善》——2019-05-09  
 《机械行业 2019 年 4 月策略：制造业回暖，关注通用设备机会之激光器专题研究》——2019-04-04  
 《机械行业 2019 年 3 月策略暨业绩前瞻：专用设备讨论之三：核电正式重启，设备龙头迎历史性机遇》——2019-03-17  
 《新能源汽车全产业链基础研究系列报告之四：新能源车 2.0 时代，聚焦产业链龙头》——2019-02-14

证券分析师：贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517080003  
 联系人：吴双  
 E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

● 本月专题：大空间、稳增长的好赛道，检测行业行稳致远

**检测市场空间大、增长稳，第三方检测市场发展更快。**检测行业是一个人力和知识密集型的服务业，受全社会对 QHSE（质量、健康、安全、环境）要求不断提高而持续发展，其需求稳定性高，长期积累形成的公信力是强大护城河。全球/中国检测市场规模超 10000/2700 亿元，近 10 年 CAGR 达 9%/19%，行业竞争格局分散，全球/中国 Top3 市占率均不到 10%，不过持续并购推动集中度提升是趋势。国内第三方检测市场受益监管逐步放开而快速发展，其市场规模超 1000 亿元，CAGR 达 25%，占国内整体检测市场的比例从 2008 年的 31.46% 提升至 2016 年的 44.02%。未来第三方检测市场将持续快速成长，民企深度受益。

**建议关注国内民营第三方检测龙头华测检测。**公司战略目标清晰，自 2005 年以来持续进行多产品线、多网点布局，一方面通过新设实验室和成立地区分公司完善布局，另一方面通过持续收购新的检测机构拓展新市场，公司 2007-2018 年收入/净利润 CAGR 达 33%/19%，逐步成长为国内最大的民营第三方检测机构。公司目前已基本完成业务布局和遍及全国的区域网络，形成了明显的先发优势，基于国内领先的研发能力和诚信、独立的原则多年来逐步构筑了强大的市场公信力护城河，对标全球龙头 SGS，公司具备 15 倍以上成长空间。公司当前全面战略转型，以利润为导向、推进精细化管理，业绩步入拐点，高弹性有望持续兑现。

● 行业观点

我们维持此前的行业观点认为中游装备行业当前以结构性机会为主，建议从两条主线来把握结构性的机会：一条是内需增长明确的方向，比如能源领域的油气光伏、半导体装备、具备产业内生增长逻辑的自动化、激光产业等；另外一条是周期不敏感型行业的机会，包括偏消费属性的检测行业、设备转型服务的商业模式以及部分具备产业升级的内生逻辑的方向。本次报告我们重点讨论检测行业。

● 行业重点推荐组合

7 月重点推荐组合：华测检测、建设机械、三一重工、捷佳伟创、锐科激光。进入中报季，重点聚焦业绩较好的公司。

6 月组合：捷佳伟创、锐科激光、华测检测、浙江鼎力、三一重工。组合（等权重）6 月表现 8.37%，中信机械指数 2.33%，沪深 300 5.39%。

● 风险提示：

宏观经济下行、中美贸易摩擦、汇率大幅波动。

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，其结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2019E	2020E	2019E	2020E
300012	华测检测	增持	10.51	17,421	0.24	0.32	44	33
600984	建设机械	买入	7.69	6,366	0.57	0.75	13	10
600031	三一重工	买入	13.13	109,965	1.10	1.23	12	11
300724	捷佳伟创	买入	28.08	8,986	1.38	2.00	20	14
300747	锐科激光	增持	138.00	17,664	3.39	4.40	33	25

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 内容目录

<b>6月行情回顾</b> .....	<b>4</b>
6月机械板块重点推荐组合表现.....	4
6月机械板块上涨2.33%，跑输沪深300 3.06个点.....	5
6月机械板块TTM市盈率上行.....	5
6月机械子行业中农业机械、半导体设备、环保设备涨幅靠前.....	6
<b>检测行业：全球万亿空间的防御性行业，持续稳增长</b> .....	<b>8</b>
行业概况：政策放开，国内检测行业市场化进程加快.....	8
商业模式：资质+公信力称王+“开店”模式.....	10
行业特点：稳增长的现金奶牛行业，可做百年老店.....	11
市场空间：第三方检测国内近千亿元，平稳快速成长.....	14
竞争格局：小而散，民企高速发展.....	19
<b>风险提示</b> .....	<b>20</b>
<b>国信证券投资评级</b> .....	<b>21</b>
<b>分析师承诺</b> .....	<b>21</b>
<b>风险提示</b> .....	<b>21</b>
<b>证券投资咨询业务的说明</b> .....	<b>21</b>

## 图表目录

图 1: 机械行业 (中信分类) 单月涨跌幅 .....	5
图 2: 机械行业 (中信分类) 单年/月涨跌幅全行业排名 .....	5
图 3: 中信一级行业 6 月单月涨跌幅排名 .....	5
图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB .....	6
图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB .....	6
图 6: 机械子行业 6 月单月涨跌幅排名 .....	6
图 7: 机械子行业 2019 前 6 月涨跌幅排名 .....	6
图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名 .....	7
图 9: 机械行业 6 月涨跌幅前后五名 .....	7
图 10: 检测市场产生并不断发展的根部动力 .....	8
图 11: 中国检测市场主要参与者的关系 .....	9
图 12: 中国检测市场发展历史的重要节点 .....	10
图 13: 检测行业商业模式的关键要素 .....	11
图 14: 检测行业检测报告数量逐年提升 .....	12
图 15: 检测公司的员工薪酬占营收比例超 40% .....	12
图 16: 中国检测行业本科及以上学历员工超过一半 .....	12
图 17: SGS 和华测检测历年收购公司的数量 .....	13
图 18: SGS 自 2002 年管理改革后营收快速增长 .....	13
图 19: SGS 自 2002 年管理改革后业绩快速增长 .....	13
图 20: 我国检测机构检测频次高 .....	14
图 21: 我国检测机构检测单价低 .....	14
图 22: SGS 等检测机构的经营性现金流净额/净利润均远超 100% .....	14
图 23: 全球检测市场规模超万亿元, 可持续稳定增长 .....	15
图 24: 中国检测市场规模稳定增长 .....	15
图 25: 中国第三方检测市场规模占比稳定向上 .....	15
图 26: 中国检验检测机构数量稳定增长 .....	16
图 27: 中国不同所有制检验检测机构数量分布情况 .....	16
图 28: 中国检验检测报告每年稳定增长 .....	16
图 29: 2016 年三类所有制检验检测机构营收增长情况 .....	16
图 30: 中国规模以上检测机构数量稳定增长 .....	16
图 31: 中国规模以上检测机构数量占比稳定在 12% 左右 .....	16
图 32: 中国规模以上检测机构营收较快增长 .....	17
图 33: 中国规模以上检测机构营收占比超 75% .....	17
图 34: 中国检测行业前 20 个细分子行业数量分布 .....	17
图 35: 中国检测行业前 20 个细分子行业市场规模 (亿元) .....	18
图 36: 2018 年中国检测行业细分子行业市场份额 .....	19
图 37: 我国大中小检测机构数量分布情况 (2016 年) .....	19
图 38: 我国大中小检测机构营收情况 (2016 年) .....	19
图 39: 2016 年国内检测 CR20 约 7.77% .....	20
图 40: 2016 年不同所有制检验检测机构市占率情况 .....	20
图 41: 2018 年全球检测市场 Top3 市占率不到 10% .....	20
图 42: 2018 年国内检测市场市占率情况 .....	20
表 1: 国信机械月度组合收益情况 .....	4
表 2: 中国认监委详细分类对应华测检测分类 .....	18

## 6月行情回顾

### 6月机械板块重点推荐组合表现

我们今年6月份的重点推荐组合为：捷佳伟创、锐科激光、华测检测、浙江鼎力、三一重工。组合（等权重）6月表现**8.37%**，中信机械指数**2.33%**，沪深300**5.39%**。

7月份的重点推荐组合包括：华测检测、建设机械、三一重工、捷佳伟创、锐科激光。

表 1：国信机械月度组合收益情况

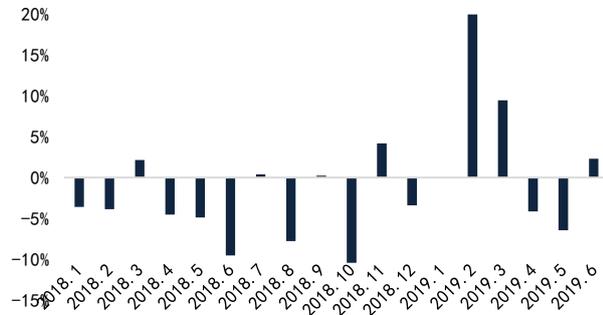
年月	月度组合	月度收益率	组合收益率	沪深300收益率	机械板块收益率
19年6月	捷佳伟创	-8.78%	8.37%	5.39%	2.33%
	锐科激光	6.07%			
	华测检测	18.68%			
	浙江鼎力	17.54%			
	三一重工	8.37%			
19年5月	捷佳伟创	-0.03%	-4.57%	-7.24%	-6.42%
	华测检测	-8.42%			
	浙江鼎力	-6.38%			
	三一重工	-1.47%			
	建设机械	-6.53%			
19年4月	汉威科技	-5.31%	-6.67%	1.06%	-4.11%
	伊之密	5.89%			
	弘亚数控	-8.37%			
	浙江鼎力	-9.45%			
	三一重工	-4.15%			
19年3月	天奇股份	3.33%	15.70%	5.53%	9.47%
	浙江鼎力	19.61%			
	先导智能	13.97%			
	精测电子	21.33%			
	锐科激光	20.26%			
19年2月	捷佳伟创	19.56%	14.67%	14.61%	19.96%
	浙江鼎力	9.92%			
	先导智能	8.77%			
	精测电子	24.35%			
	锐科激光	10.73%			
19年1月	捷佳伟创	11.83%	3.46%	6.34%	-0.02%
	浙江鼎力	12.04%			
	先导智能	3.66%			
	中国中车	-5.32%			
	锐科激光	-4.93%			
18年12月	浙江鼎力	4.70%	-0.92%	-5.11%	-3.40%
	杰瑞股份	-13.04%			
	中国中车	3.32%			
	锐科激光	-1.57%			
	先导智能	1.97%			
18年11月			2.69%	0.60%	4.19%
18年10月			-7.38%	-8.29%	-10.43%

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 6月机械板块上涨2.33%，跑输沪深300 3.06个百分点

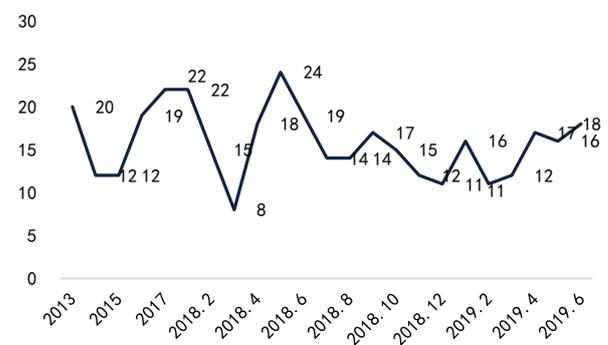
6月份市场各行业开始出现调整，呈现上涨的趋势。机械行业（中信分类）指数整体上涨2.33%，沪深300指数上涨5.39%，跑输沪深300指数3.06个百分点。从全行业看，机械行业6月涨幅在30个行业（中信分类）中排第18位。

图1：机械行业（中信分类）单月涨跌幅



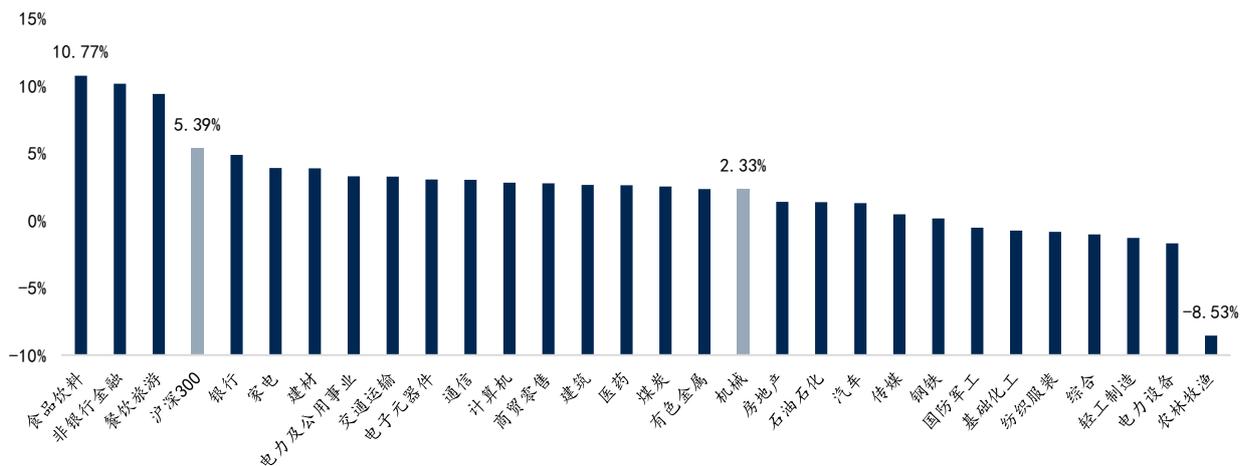
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：机械行业（中信分类）单月/月涨跌幅全行业排名



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中信一级行业6月单月涨跌幅排名

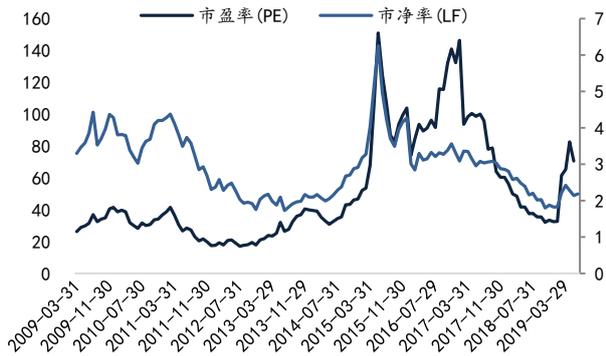


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 6月机械板块 TTM 市盈率上行

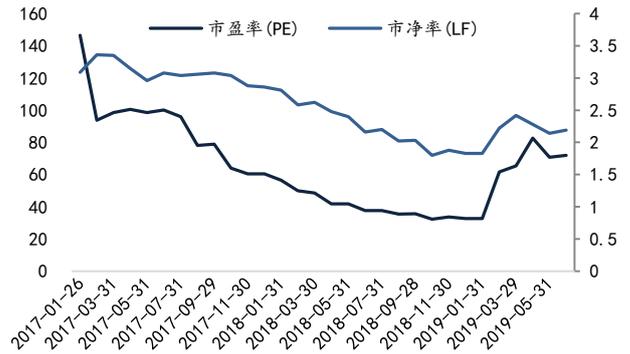
从市盈率看，机械行业6月底 TTM 市盈率约为 71.91 倍，在机械行业指数上涨 2.33% 的情况下环比 5 月（4 月 30 日：82.6 倍）上涨。从市净率看，机械行业 6 月底市净率约为 2.19 倍，仍处于历史较低位置。

图 4: 机械行业 (中信分类) 近 10 年 PE (TTM) /PB



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 机械行业 (中信分类) 近 2 年 PE (TTM) /PB

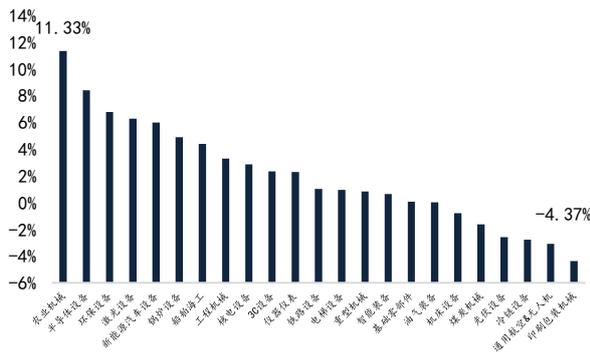


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

### 6 月机械子行业中农业机械、半导体设备、环保设备涨幅靠前

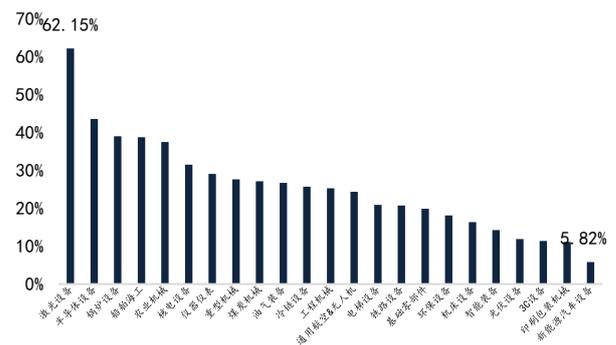
从我们分类的 23 个机械子行业 (各子行业按等权重加权) 来看, 6 月份农业机械、半导体设备、环保设备涨幅靠前, 冷链设备、通用航空&无人机、印刷包装机械涨幅靠后; 2019 年前 6 月激光设备、半导体设备、锅炉设备涨幅靠前, 3C 设备、印刷包装机械、新能源汽车设备涨幅靠后。

图 6: 机械子行业 6 月单月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

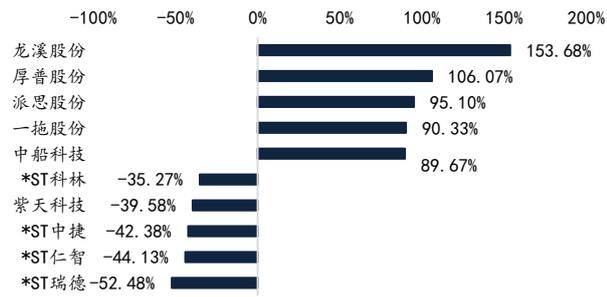
图 7: 机械子行业 2019 前 6 月涨跌幅排名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

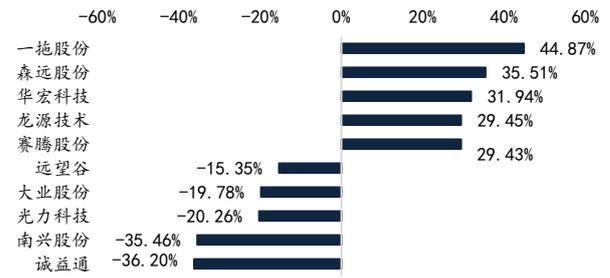
从个股表现来看, 2019 年至今 (截止 6 月 30 日) 涨跌幅排名前五位的公司分别为: 龙溪股份、厚普股份、派思股份、一拖股份、中船科技, 排名后五位的公司分别为: \*ST 科林、紫天科技、\*ST 中捷、\*ST 仁智、\*ST 瑞德; 6 月单月涨跌幅排名前五位的公司分别为: 一拖股份、森远股份、华宏科技、龙源技术、赛腾股份, 涨跌幅排名后五位的公司分别为: 远望谷、大业股份、光力科技、南兴股份、诚益通。

图 8: 机械行业 2019 年全年涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 机械行业 6 月涨跌幅前后五名



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

## 检测行业：全球万亿空间的防御性行业，持续稳增长

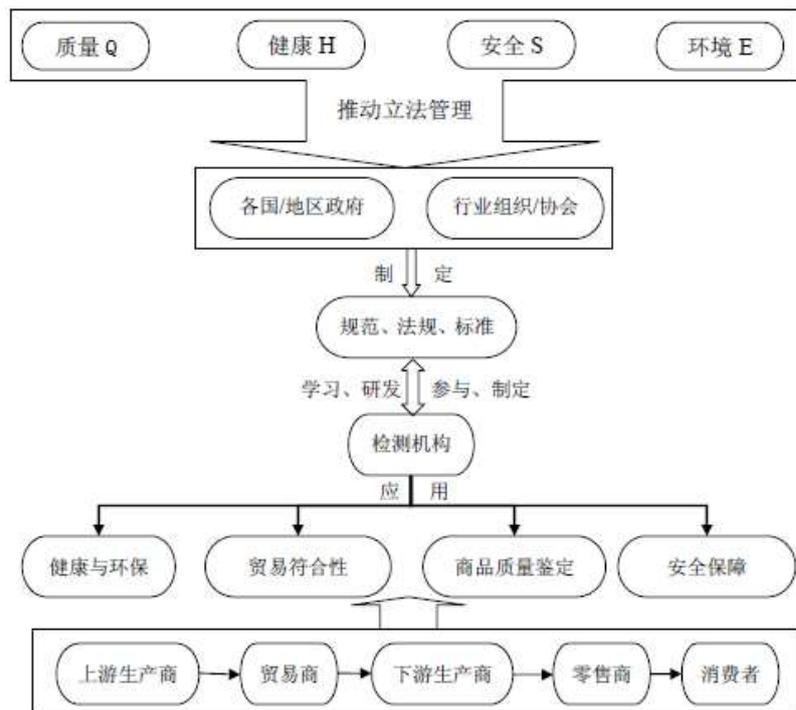
**行业概况：政策放开，国内检测行业市场化进程加快**

**检测**是指通过专业技术方法对各种产品及其他需要鉴定的物品进行检验、鉴定等活动。检测涉及电子、计算机、食品科学、生物学、化学、药学、医学、材料科学、机械等多门专业学科，需要将多种科学技术融为一体并综合运用。

**检测服务**是指检测机构接受生产商或产品用户的委托，综合运用各种科学方法及专业技术对某种产品的质量、安全、性能、环保等方面指标进行检测并出具检测报告的过程，从而评定该产品是否符合政府、行业 and 用户在质量、安全、性能等方面的标准和要求。检测机构根据检测工作量向委托者收取检测费用。

**检测行业长期发展的根本动力来自社会的“认知”需求。**检测行业是基于全社会对 QHSE（使用产品的质量、生活健康水平、生产生活的安全性、社会环境保护等方面）等问题的持续关注而产生的。随着社会的进步和发展，对健康和环保重视程度的不断加强，人们对身边事物的“认知”需求不断增强，越来越希望知道食品能否安全食用，企业排放废气、废水等是否超出了环境可承受的极限，手机电池是否会爆炸等问题。而检测即是通过相应的技术手段对这些要素进行技术验证，以检验其是否满足相关法律、法规的要求或是否达到了一定的标准，这里政府立法及相应的规范化管理为检测行业健康发展提供了重要保障。

图 10：检测市场产生并不断发展的根部动力

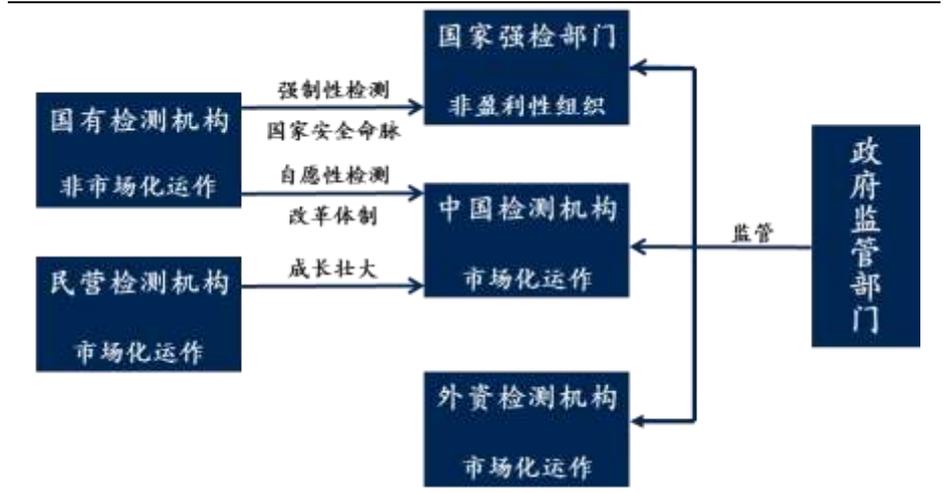


资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

**检测服务的需求方**主要包括政府监管部门、消费者、产品的生产商及贸易商，**检测市场参与者**主要分为政府检测机构、企业内部检测实验室及独立第三方检测机构。在国民经济各个领域，政府检验检测主要以保护人民生命财产安全为目的，业务涉及市场准入、监督检验检测、3C 认证、生产许可证、定检、评优、免检等方面；企业内部检测实验室则服务于企业自身的产品质量管控需求，在来料进厂和成品出厂环节进行把关，并在产品研发过程中提供各项数据以辅助研发工作；独立第三方检测机构包括外资和民营两大类，由于其所出具的检测

数据具有独立性及公正性的特点，因此已被市场各方所广泛接受。

图 11：中国检测市场主要参与者的关系



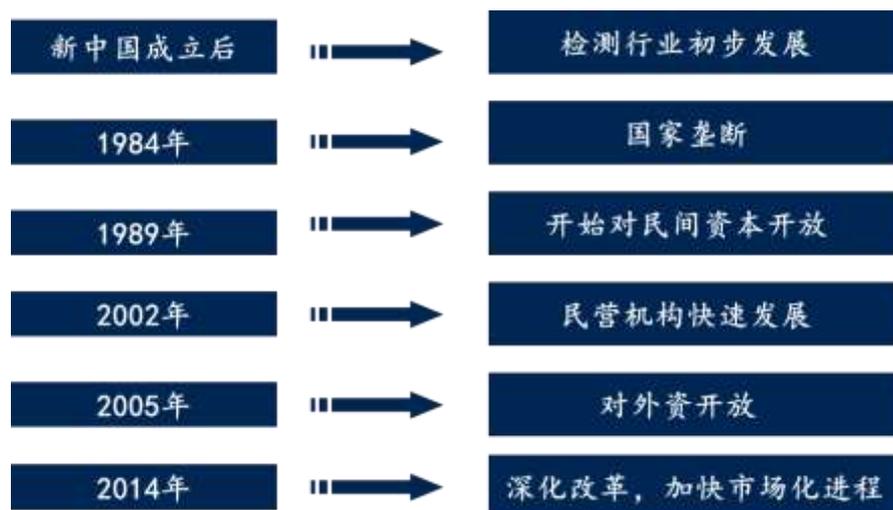
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

我国检测市场以政府检测为主，不过受益于政策放开、市场化进程加速，第三方检测市场快速成长起来。我国检测市场发展的关键历程如下：

- 1) 新中国成立后，我国政府实行对外贸易的统一管制，对外贸易部下设商品检验总局，统一领导和管理全国的进出口检验机构开展检测工作；
- 2) 1984 年，国务院发布《中华人民共和国进出口商品检验条例》，所有检测业务一律由国家检验检测机构实施，还特别规定在中国境内不得设立外国检测机构；
- 3) 1989 年，《中华人民共和国进出口商品检验法》颁布，国内检测市场开始对民间资本开放；
- 4) 2002 年后，《中华人民共和国进出口商品检验法》进一步修改加速了检测行业的市场化进程，民营机构取得快速发展；
- 5) 2005 年，我国政府根据 WTO 承诺，允许外资机构进入中国市场，进一步促进了国内第三方检测市场的发展；
- 6) 2014 年，以中央编办、国家质检总局颁布的《关于整合检验检测认证机构的实施意见》为标志性文件，我国政府将有序开放检测市场，打破部门垄断和行业壁垒，鼓励和支持社会力量开展检验检测认证业务，积极发展混合所有制检验检测认证机构，加大政府购买服务力度，营造各类主体公平竞争的市场环境。

我国检测行业正处于政府监管逐步开放、市场化进程逐步推进的阶段，在这样一个良好的政策环境中，第三方检测市场有望持续获得快速发展。

图 12：中国检测市场发展历史的重要节点



资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

### 商业模式：资质+公信力称王+“开店”模式

检测行业的商业模式极具特色，通常是检测机构通过获得制造商和采购商的认可，成为其产品及项目的指定检测机构，制造商和采购商为获得的每笔检测服务向检测机构支付检测费用，该费用即为检测机构逐步成长发展的收入来源。在这其中最关键的三个要素在于：**具有足够的资质**（具备拓展市场的前提条件）、**强大的公信力**（受到被服务机构、上下游公司及终端消费者的认可）和**完善的业务及服务网络布局**（拥有足够广泛的业务和服务网络布局以给来自不同区域、不同行业的企业就近提供多样化的检测服务）。当前检测行业全球前四的第三方检测机构 SGS、BV、Eurofins 及 Intertek 以及中国第三方检测龙头华测检测都是遵循这一路径成长起来的。

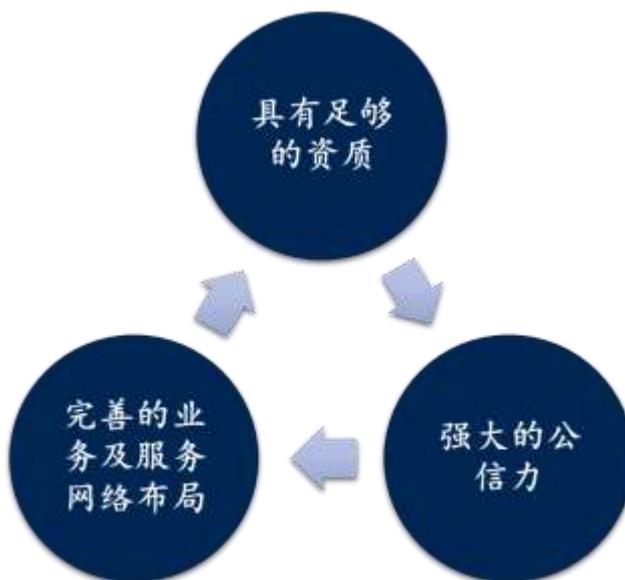
**具有足够的资质是展开相关检测业务的前提**，这个一方面需要检测机构具备的检测实力并向相应管理机构申请资质，另一方面也与所在国家地区检测行业相关政策息息相关，比如政策是否允许第三方检测机构从事该领域的检测工作。在中国，如前文所述检测行业就深受政府监管的影响，也因检测资质是否放开主要分为政府检测机构垄断的检测领域和第三方检测机构也可参与进行市场化竞争的检测领域。当前形势来看，检测行业正处于政府监管逐步放开、市场化进程加速的快速发展阶段，未来仍将延续这一趋势。

**强大的公信力是检测机构赖以生存和发展的核心竞争力**。社会公信力及由此带来的品牌影响力对检测机构至关重要，只有检测机构拥有社会各界尤其是众多大型跨国企业客户广泛认可的技术能力和公正性，才会获得更多的业务机会。而强大的公信力是建立在先进的检测技术、准确的检测数据的基础上，需要较长时间的积累才能建立，**这也是检测行业高门槛所在**，新成立的检测机构往往在此方面面临较大压力。对检测机构而言，他们也会自觉维护自身的市场公信力，譬如加强研发能力，参与相关行业标准的制定；加强内部控制，建立多级复核制度，确保检测质量及检测报告质量等，且制定严格的内控机制以杜绝出具虚假检测报告，因为一旦检测机构被发现出具虚假检测报告，多年培育的市场公信力将完全丧失，失去客户的认同，并可能被取消检测资格，**所以坚决抵制虚假检测报告、维持较高的市场公信力是检测机构的立身之本**。

**业务及服务网络布局需求决定“开店”模式是检测机构快速成长的方式**。检测行业作为服务行业，不仅需要建立丰富的检测产品线，还需要建立广泛的销售服务网络布局，满足不同地理分布、行业维度以及客户结构的检测服务需求，

将已有的公信力最大化转化为盈利能力，一方面保证了对客户检测服务需求的可实现性和快速响应性，另一方面规模效应带来的变动成本边际递减使其建立一定的成本优势。而“开店”模式是实现快速规模化的最佳选择，检测机构通常一方面依托自身进行多产品线+多网点布局，建立新的地区分公司和实验室，另一方面外延并购加速切入新的检测领域和地理区域。

图 13：检测行业商业模式的关键要素



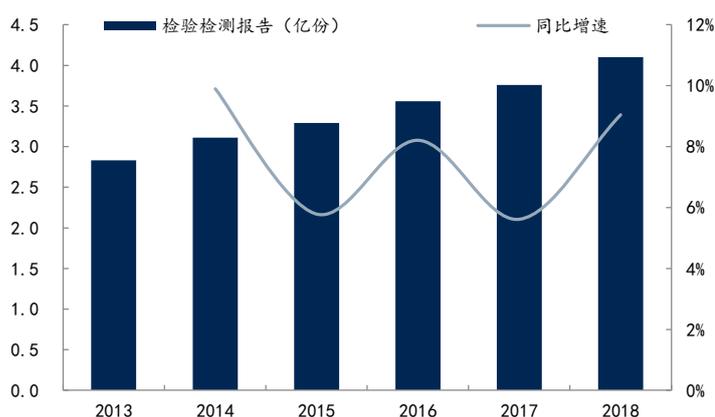
资料来源：公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

**行业特点：稳增长的现金奶牛行业，可做百年老店**

从全球范围看，检测行业是一个已处于成熟阶段的服务性行业，行业防御性强，已经出现了诸如 SGS、BV、Eurofins 及 Intertek 等具有百年历史、享誉全球的第三方检测机构。从中国市场来看，检测行业的政策监管正逐步放开，当前仍处于一个快速成长的阶段。为了更好地理解检测行业，我们梳理了检测行业如下的重要特点。

**特点一：检测行业可长期稳定增长，行业防御性强。**检测行业服务于社会的各行各业，检测需求分布广泛，其长期增长动力来自于人们对 QHSE（使用产品的质量、生活健康水平、生产生活的安全性、社会环境保护等方面）等问题的愈发重视，检测项目总是有增无减；短期受事件驱动还会加速这一过程，比如，2007 年 6 月欧盟颁布实施 REACH 法规（要求进入欧盟境内的任何化学品和产品的制造商需注册产品中的每一种化学成分，并衡量其对公众健康的潜在危害）促使出口欧洲产品的检测需求大幅增加；2008 年三聚氰胺事件使得国内食品检测需求大幅增加。

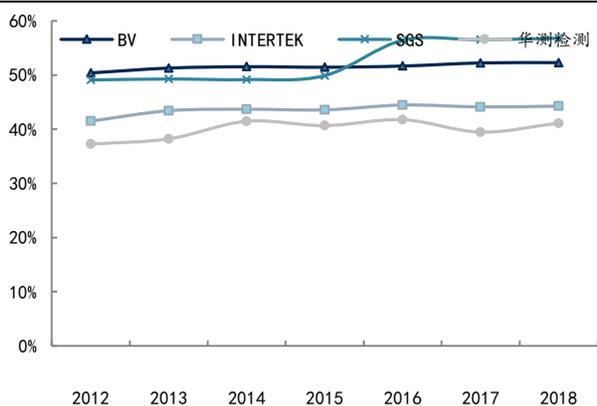
图 14：检测行业检测报告数量逐年提升



资料来源：中国认监委，国信证券经济研究所整理

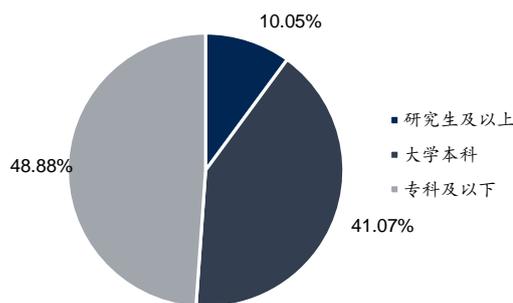
**特点二：检测行业是一个人力密集型和知识密集型行业，这决定了其很难仅通过内生增长实现爆发式增长，外延并购是拓展新业务、加速公司成长的重要手段。**由于检测业务需要大量的销售和技术人员来及时响应客户需求并完成客户的检测任务，因此需要较多的人员，主要检测公司员工薪酬占营收的比例都超过 40%，全球检测龙头 SGS 员工薪酬占营收的比例更是高达 57%；另外，检测行业对专业技术人员的技术水平要求较高，不仅需要技术人员具备较强的理论水平、技术综合运用能力，还需要具备多年的检测工作经验，熟悉实验流程，拥有较强的问题解决能力，因此检测行业也是一个知识密集型行业。根据中国认监委数据统计，我国检测行业一半以上拥有本科学历；华测检测的员工学历程度更高，本科及以上学历近 60%，专科及以上学历 90% 以上。检测行业人力和知识密集的特点也就使得检测公司很难仅通过内生发展实现快速扩张，且切入新的检测细分领域会具有一定的人员和技术壁垒，通常会采用外延并购的方式拓展新业务、加速公司成长的重要手段。

图 15：检测公司的员工薪酬占营收比例超 40%



资料来源：Bloomberg、Wind，国信证券经济研究所整理

图 16：中国检测行业本科及以上学历员工超过一半

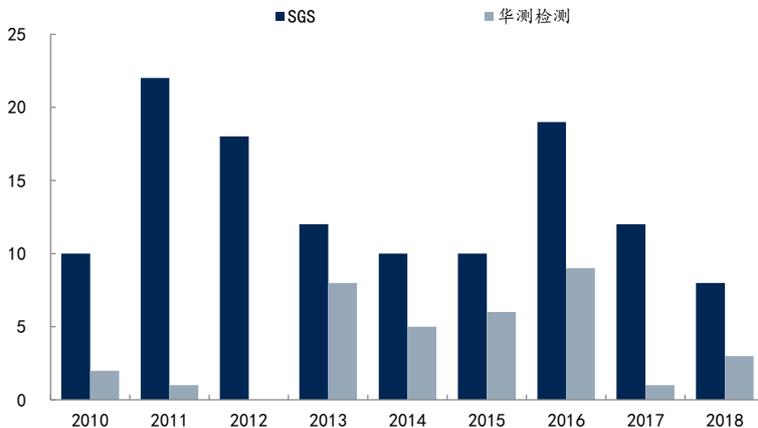


资料来源：中国认监委，国信证券经济研究所整理

**特点三：检测机构通过“开店”模式更快完成布局将建立显著的先发优势，这也使得外延并购成为检测机构发展的必要手段。**具备完善的业务及服务网络布局才能充分满足不同地理分布、行业维度以及客户结构的检测服务需求，这是检测机构在某检测细分领域发展成熟后的必然结果。而对检测机构而言，完成这样的布局一方面需要投入大量资金进行实验室建设、设备投入和后期维护、人力资源配置等工作，另一方面需要花费大量的时间和精力进行业务和服务渠道开拓，特别是进入新的检测领域难度会更大，因此更快完成布局的检测机构

可以建立明显的先发优势，这就使得外延并购成为检测机构快速发展的必要手段。根据前瞻研究院的数据统计，仅 2016 年全球范围内第三方检测公司的收购交易就有 186 宗，其中 SGS、BV、Eurofins 分别有 19、10、27 宗，华测检测也完成了 9 起收购交易。

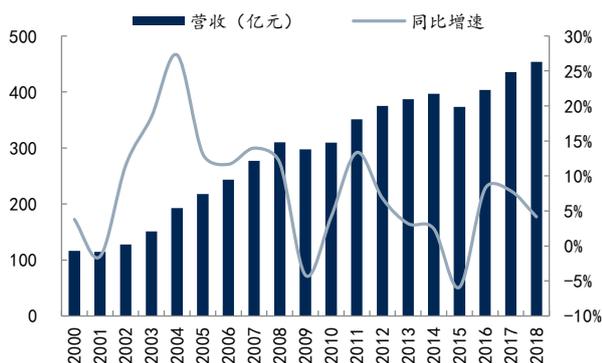
图 17: SGS 和华测检测历年收购公司的数量



资料来源: Bloomberg、公司年报, 国信证券经济研究所整理

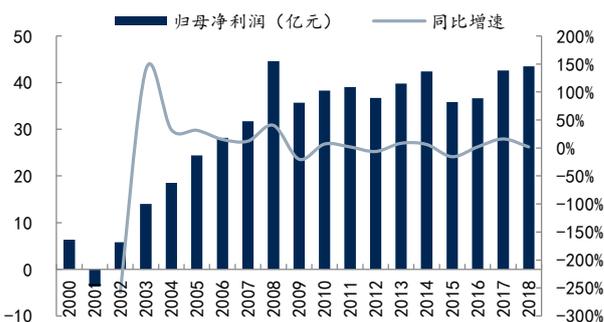
**特点四: 检测机构的多业务、多网点布局叠加持续并购成长到一定阶段后, 是否具有高超的管理水平是决定其能否可持续发展的关键因素。**检测机构的“开店”模式决定其实验室和分支机构众多, 且不同检测业务所面对的市场环境、客户群体等均有所不同, 且其外延并购的发展方式决定了如何将收购后的公司融入自身企业并有效管控管理也是重中之重。以上两点就使得检测机构在成长到一定规模后是否具有高超的管理水平是决定其能否可持续发展的关键因素。从 SGS 等检测公司的发展历程来看, 通过构筑矩阵式管理架构、加强预算和考核、推动实验室内部协同等多种方式推进精细化管理是提升公司管理水平的重要手段, SGS 在 2002 年通过逐步推行一系列管理措施后, 营收和业绩进入新一轮成长期; 华测检测自 2018 年起也开始战略转型, 推行精细化管理。

图 18: SGS 自 2002 年管理改革后营收快速增长



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图 19: SGS 自 2002 年管理改革后业绩快速增长

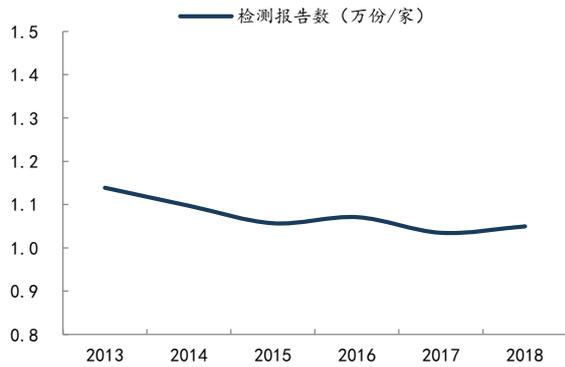


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

**特点五: 检测业务客户广、频率高、金额小, 行业现金流非常优秀。**由于某个产品或某类产品的生产商众多, 因此检测机构的客户群广泛, 以华测检测为例, 2018 年服务客户超 9 万家; 由于产品每一次改进或每推出一个新产品、每一次批量出货均需提供第三方检测报告, 因此客户的检测频率较高; 由于每次检测均为抽样检测, 样品价值相对于新产品价值、出货产品价值极小, 检测单价相对产品价值较低。根据认监委统计数据, 我们拥有近 4 万家检测机构, 平均每

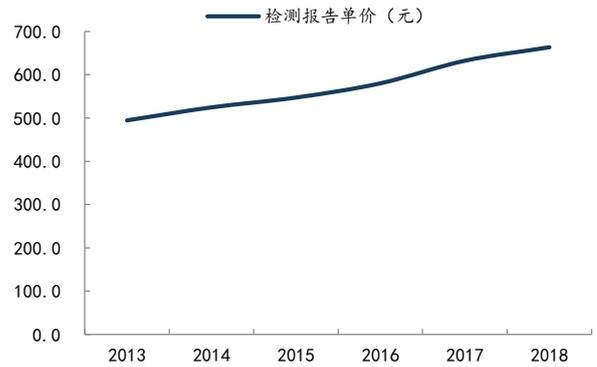
家每年出具检测报告份数超 1 万份，每份报告检测单价在 500-700 元之间，呈逐年上升趋势。检测业务“客户多、金额小、频率高”的特点也使得具有公信力的检测机构在与客户开展业务过程中并不处于弱势地位，检测业务通常可采用先付款后服务的结算方式，即使是部分大客户也可采用月结的结算方式，这就使得检测行业的回款周期较快，现金流状况较好。从数据来看，全球前四的检测机构 SGS、BV、Eurofins、Intertek 及国内龙头华测检测经营性现金流金额都远超当年净利润。

图 20：我国检测机构检测频次高



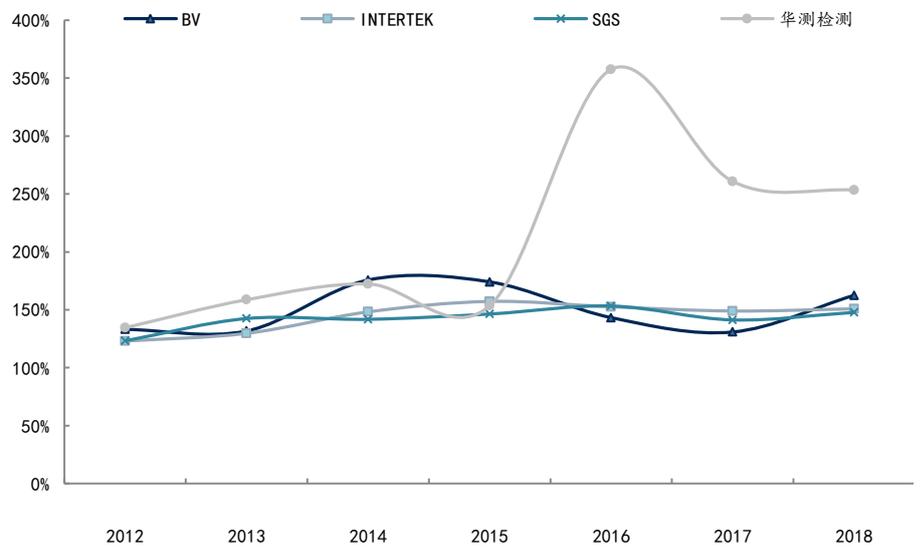
资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

图 21：我国检测机构检测单价低



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

图 22：SGS 等检测机构的经营性现金流净额/净利润均远超 100%



资料来源：Bloomberg、Wind，国信证券经济研究所整理

### 市场空间：第三方检测国内近千亿元，平稳快速成长

**全球检测市场万亿空间，常年持续稳健增长。**全球检测市场是一个常年稳健增长且仍具有极大增长潜力的市场。根据前瞻产业研究院的数据统计，2018 年全球检测市场容量约为 1642 亿欧元，相当于 12828 亿人民币。影响全球检测市场增长的因素主要包括国际贸易活跃程度、产品质量法规升级、工业技术与质量标准化提升、环保节能需求增长等，这些因素使得检测行业具有刚性需求的特征。近年来，全球检测市场始终显现出朝阳行业的特征。根据前瞻产业研究院的数据统计，过去 30 年间全球检测市场年平均增速维持在 5%到 6%之间，近 10 年全球年复合增速更高达约 9%，预计未来 5 年仍将保持每年 6%的年复

合增速。在国际检测市场中，独立第三方检测机构是市场的主要参与者。

图 23：全球检测市场规模超万亿元，可持续稳定增长



资料来源：前瞻产业研究院，国信证券经济研究所整理

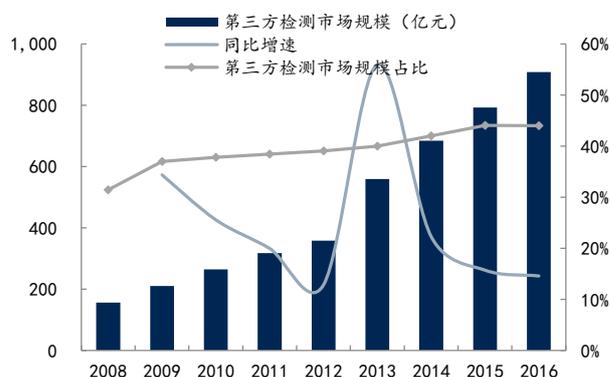
我国第三方检测市场快速增长，国内近千亿元空间。2002 年以来，伴随着全球化趋势和国际贸易额的快速增长，检测行业成为中国发展前景最好、增长速度最快的服务行业之一。根据国家认监委的数据，我国检测市场规模从 2008 年的 499 亿元提升至 2018 年的超 2700 亿元，年复合增速约 18.5%，同比增速远超全球平均增速；第三方检测市场从 2008 年的 157 亿元提升至 2016 年的 909 亿元，年复合增速约 24.6%，第三方检测增速高于行业整体，预计 2018 年市场规模已超 1000 亿元。从占比情况来看，我国第三方检测市场占总的检测市场的比例逐年稳步提高，从 2008 年的 31.46% 稳步提升至 2016 年的 44.02%。从当前的行业情况来，第三方检测市场份额还有望持续提升。

图 24：中国检测市场规模稳定增长



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

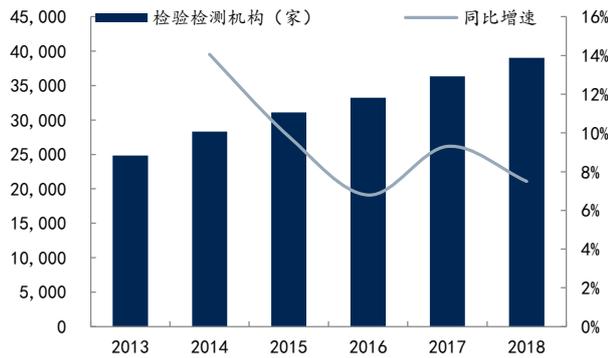
图 25：中国第三方检测市场规模占比稳定向上



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

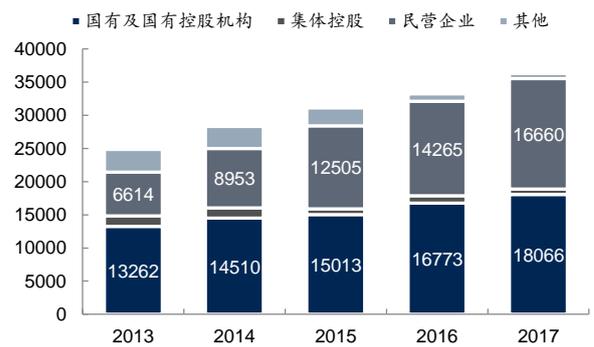
我国检测机构数量随行业发展稳步增长，第三方检测企业发展更快。根据国家认监委统计数据，截至 2018 年底，我国共有各类检验检测机构 3.9 万余家，同比增长约 8.66%，近 5 年年复合增速约 9.70%。其中，2017 年国有及国有控股机构为 18066 家，占机构总数约 50%，私营企业为 16660 家，占机构总数约 46%。近年来民营检测企业保持高速发展，年均复合增速超 25%，机构数量占比也从 2013 年的 27% 快速提升至 2017 年的 46%，成为推动检验检测市场发展的核心动力。另外，检测报告数量也从 2013 年的 2.83 亿份提升至 2018 年的 4.1 亿份，年复合增速约 7.70%。

图 26: 中国检验检测机构数量稳定增长



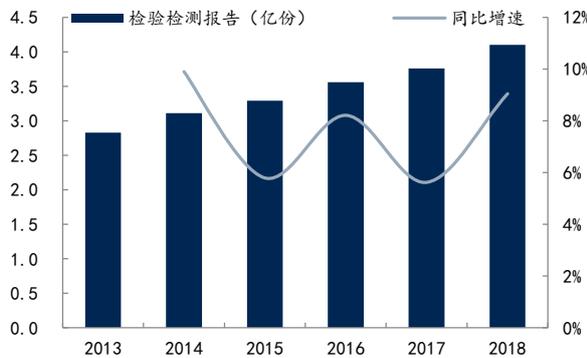
资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理

图 27: 中国不同所有制检验检测机构数量分布情况



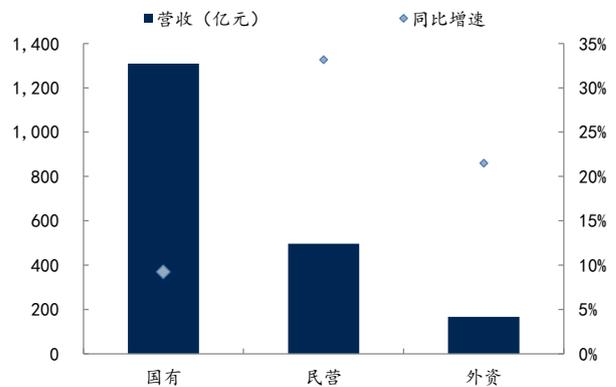
资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理

图 28: 中国检验检测报告每年稳定增长



资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理

图 29: 2016 年三类所有制检验检测机构营收增长情况



资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理

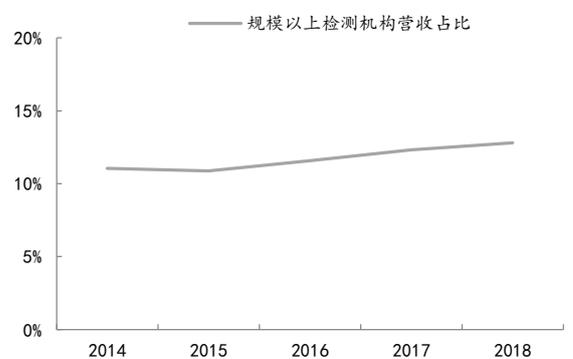
我国检测机构集约化发展势头显著，规模以上机构数量稳步增长。我国规模以上检测机构数量从 2014 年的 3132 家稳步增长至 2018 年的 5051 家，CAGR 达 12.69%，其营业收入从 2014 年的 1115.7 亿元增长至 2018 年的 2148.8 亿元，CAGR 达 17.80%。规模以上检测机构数量仅占全行业的 11%-13%，但营业收入占比高达 70%以上，且稳步提升，集约化发展趋势显著。

图 30: 中国规模以上检测机构数量稳定增长



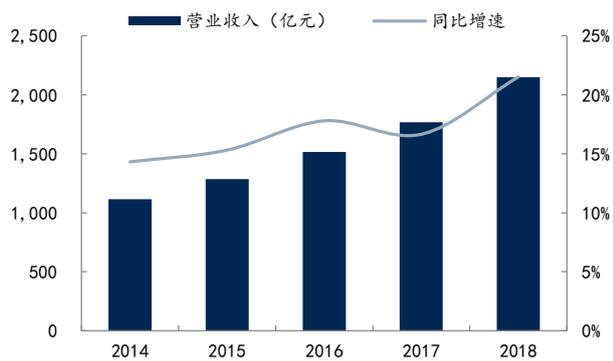
资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理

图 31: 中国规模以上检测机构数量占比稳定在 12% 左右



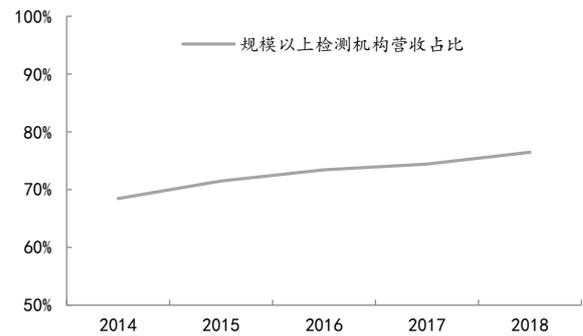
资料来源: 国家认监委, 国信证券经济研究所整理  
注: 规模以上检测机构是指年内营业收入 1000 万元及以上的检测机构。

图 32：中国规模以上检测机构营收较快增长



资料来源:国家认监委, 国信证券经济研究所整理

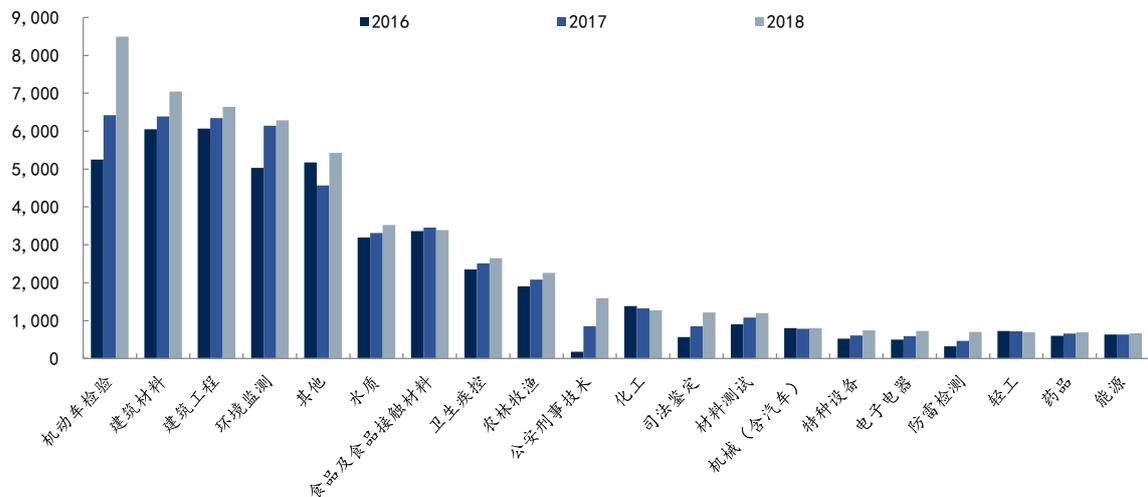
图 33：中国规模以上检测机构营收占比超 75%



资料来源:国家认监委, 国信证券经济研究所整理  
注: 规模以上检测机构是指年内营业收入 1000 万元及以上的检测机构。

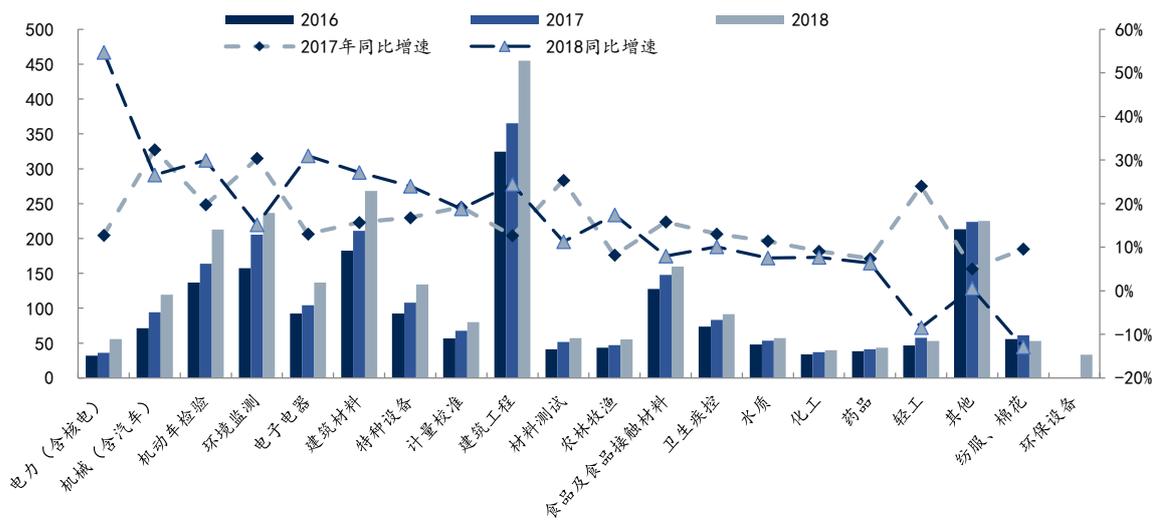
我国市场规模最大的细分子行业为建筑建材、环境监测、机动车检验及食品检测。根据国家认监委统计数据，从检测专业领域来看，2018 年检测机构数量最多的五个细分子行业为：机动车检验、建筑材料、建筑工程、环境监测、水质；检测市场规模最大的五个细分子行业为：建筑工程、建筑材料、环境监测、机动车检验、食品及食品接触材料，近两年增速最快的五个细分子行业为：电力（含核电）、机械（含汽车）、机动车检验、环境监测、电子电器。

图 34：中国检测行业前 20 个细分子行业数量分布



资料来源:国家认监委, 国信证券经济研究所整理

图 35：中国检测行业前 20 个细分子行业市场规模（亿元）



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

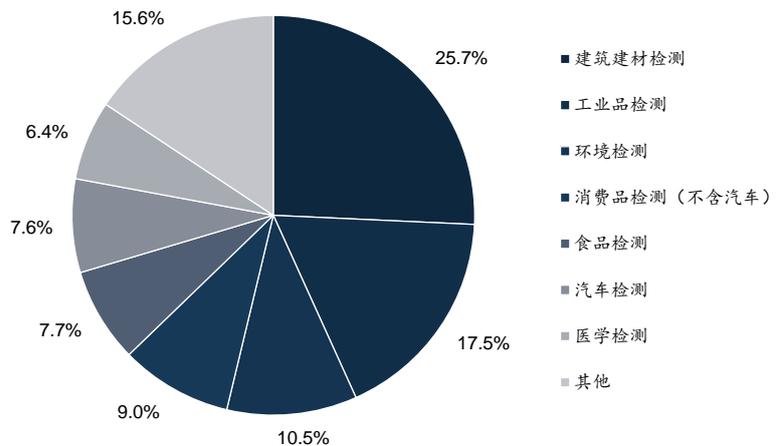
参考华测检测业务重新分类，建筑建材检测、工业检测、环境检测是市场规模最大的三个细分领域。为了方便后文对华测检测相关业务的分析和研究，我们参考 BV 公司年报所披露的细分行业和相关服务内容结合华测检测招股说明书的划分标准，将中国认监委发布的检验检测统计报告中的细分子行业重新简化分类，分类后我国检测行业营收规模前五的检测细分领域有：建筑建材检测、工业检测、食品检测、环境检测、医学检测，其 2018 年市场规模分别为 723、493、294、253、215 亿元，占比分别为 26%、18%、11%、9%、8%，合计市场规模占比约 70%。

表 2：中国认监委详细分类对应华测检测分类

中国认监委详细分类	简化后分类	对应华测检测分类
建筑工程、建筑材料	建筑建材检测	工业品检测
机械（含汽车）、特种设备、化工、计量校准、能源、电力（含核电）、采矿冶金	工业检测	
食品及食品接触材料、农林牧渔	食品检测	
环境与环保、水质、环境监测	环境检测	生命科学检测
卫生疾控、医学、医疗器械、药品、卫生检验（含保健中心）、生物安全	医学检测	
机动车安检、机动车环检、机动车综检	汽车检测	
电子电器、轻工、纺织服装、珠宝玉石检验鉴定	消费品检测（不含汽车）	消费品检测
消防、材料测试、软件及信息化、司法鉴定、商品检验、防雷检测、国防相关、公安刑事技术、其他	其他	—

资料来源：中国认监委、公司招股说明书，国信证券经济研究所整理

图 36：2018 年中国检测行业细分子行业市场份额

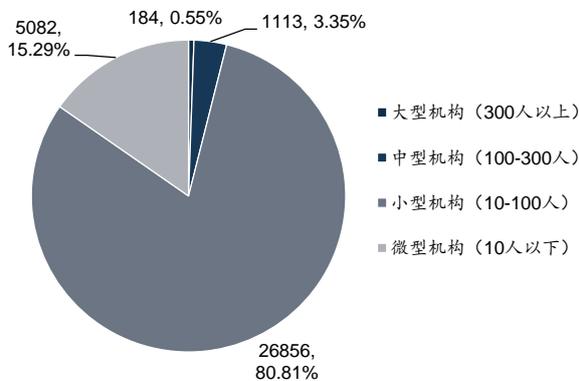


资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

### 竞争格局：小而散，民企高速发展

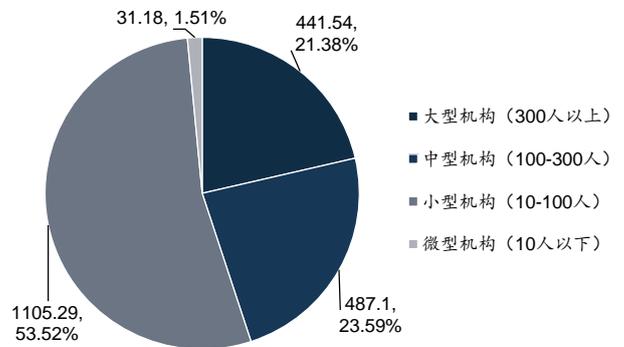
检测行业整体呈“小而散”的竞争格局。在我国检测市场中，小微型检测机构是行业的主体。根据认监委统计数据，我国 100 人以下的小微型检测机构占比超过 95%，大/中型检测机构为 184/1113 家，占比约 0.55%/3.35%；从营收规模来看，2016 年大/中/小/微型检测机构营收规模为 442/487/1105/31 亿元，同比增速 23.74%/13.19%/12.56%/1.07%，呈现机构规模越大，经营状况越好，增长幅度越大的趋势，整体行业集中度持续提升。

图 37：我国大中小检测机构数量分布情况（2016 年）



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

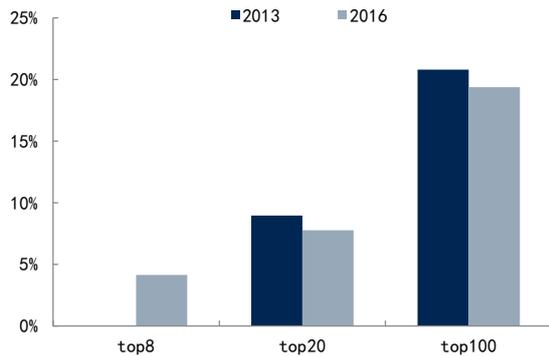
图 38：我国大中小检测机构营收情况（2016 年）



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

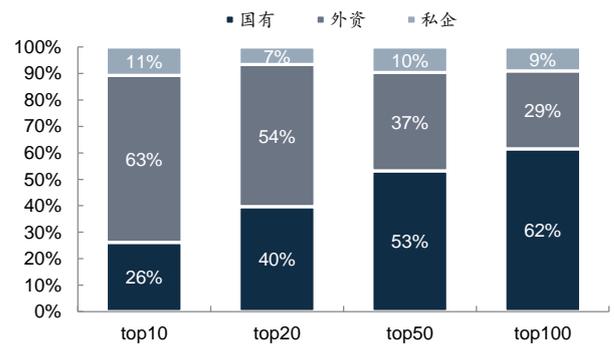
检测行业集中度较低，头部企业中民企占比还较小。国内检测市场营收规模前 100 名的头部企业行业集中度处于较为稳定的水平，行业前 20 名企业的市占率 2013/2016 年约 8.95%/7.77%，前 100 名企业的市占率约 20.80%/19.39%。从所有制类型来看，在前 10 名企业中，国有机构/外资企业/民企分别为 3/6/1 家，其中外资企业处于主要地位，营收占比约 63%；在前 20 名企业中，国有机构/外资企业/民企分别为 9/10/1 家，其中外资企业仍处于主要地位，营收占比约 54%；在前 100 名企业中，国有机构/外资企业/民企分别为 70/21/9 家，其中国有机构占据主要地位，营收占比约 54%，民营企业在头部检测机构中数量占比较小，整体规模也偏小。

图 39：2016 年国内检测 CR20 约 7.77%



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

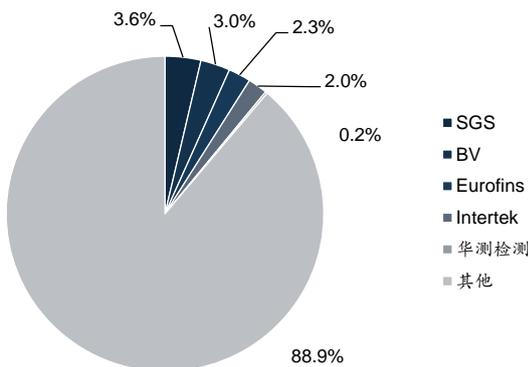
图 40：2016 年不同所有制检验检测机构市占率情况



资料来源：国家认监委，国信证券经济研究所整理

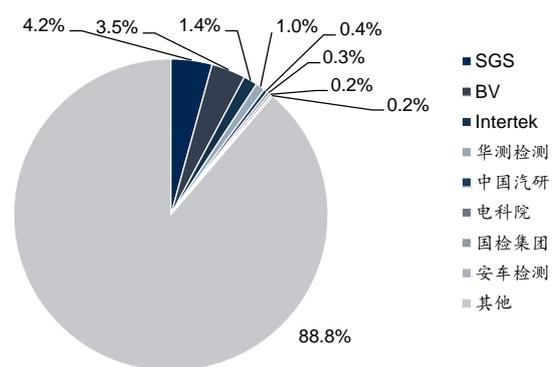
从具体企业来看，SGS 为全球龙头，华测检测为国内民营龙头。在国际检测市场中，行业集中度很低，前四大国外独立第三方检测机构占据约 11% 的市场份额，SGS、BV、Eurofins、Intertek 是全球四大检测龙头，市占率分别约为 3.6%、3.0%、2.3%、2.0%；在国内检测市场中，我们按外资检测企业中国收入约占其亚太区收入的 80% 估算，得出 SGS 在国内市场份额约为 4.2%，华测检测为国内的第三方检测民营龙头，市场份额约为 1%。

图 41：2018 年全球检测市场 Top3 市占率不到 10%



资料来源：前瞻产业研究院、Wind、Bloomberg，国信证券经济研究所整理

图 42：2018 年国内检测市场市占率情况



资料来源：国家认监委、Wind、Bloomberg，国信证券经济研究所整理  
注：SGS、BV、Intertek 只有亚太区的收入数据，中国区收入按亚太区收入的 80% 估算。

### 风险提示

宏观经济下行、海外出口下行、汇率大幅波动

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

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，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032