

## 专用设备

# 第三方检测穿越牛熊，优选内资龙头

2020年02月21日

## 增持（维持）

### 投资要点

■ **检测行业空间大，增长稳，增速约为 GDP 的 2 倍**  
检测行业与宏观经济环境相关，增速快于 GDP 且波动较小。全球检测行业近 5 年 CAGR 为 9.4%，约为全球 GDP 增速 3 倍，预计未来保持 7% 左右增长率。

■ **国内检测市场空间大，产业转移促进繁荣。**国内检测市场近 5 年 CARG 为 15%，约为国内 GDP 增速 2 倍，全球检测行业增速 1.5 倍，预计未来保持 10% 以上增长率。

■ **第三方检测代替企业自检成趋势，国内第三方检测市场增速约为 2 倍 GDP 增长，预计未来保持 15% 左右增长率。**国内第三方检测占比 2013-2018 年为 32.6%-43.2%。2018 年国内第三方检测市场规模达到 1004 亿元，近 5 年 CAGR 为 17%。第三方检测行业空间大，增速快，增长波动小，具有穿越牛熊特征。

■ **行业格局：分散到集中，龙头优于小公司**

检测行业呈现“碎片化”特征。2018 年全球检测市场 CR10 仅为 18.7%，国际检测龙头 SGS 市占率仅为 3.7%；国内检测市场 CR5 仅为 10.5%，国内检测龙头华测检测的市占率不到 1%。

■ **国内外检测市场集中度正逐年提升：**全球四大检测机构 SGS、BV、Eurofins、Intertek 的市占率 2012-2018 年为 6.5%-9.0%，在国内检测市场 5 家检测龙头市占率 2014-2018 年为 1.7%-2.4%

■ **龙头集中度提高是行业趋势：**检测机构规模与营收增速成正比，行业整合是大势所趋。“内生增长+外延并购”的重资产模式下，龙头企业有天然优势。

■ **国内检测市场：内资龙头优于外资龙头。**

通过复盘海外检测巨头发展史，梳理出巨头成功三要素：（1）细分领域龙头；（2）“内生+并购”双轮驱动；（3）精细化管理。

内资检测龙头不仅具备国际巨头基因，且背靠国内检测市场更具人才激励、本土化、挖掘产业机会方面的优势。数据显示，内资检测龙头在营收增速与市占率提升方面高于外资检测龙头。

■ **细分检测领域机会**

■ **食品安全检测：**18 年同比增长 16.4%，关注华测检测、广电计量。2018 年我国食品安全检测行业规模达到 665 亿元，同比增长 16.4%，2010-2018 年 CAGR 为 21.5%。

■ **医药检测：**17 年同比增长 37.4%，关注金域医学。2017 年国内第三方医学检测市场规模为 143.6 亿元，2009-2017 年 CAGR 达 41.6%。

■ **环境与可靠性试验服务：**18 年同比增长 18.4%，集中度有望提升，关注广电计量。2018 年国内环境与可靠性试验服务市场规模超过 100 亿元，同比增长 18.4%，2008-2018 年 CAGR 为 22.1%。

■ **汽车检测：**18 年同比增长 10.0%，关注安车检测。2018 年汽车检测市场规模合计为 306.5 亿元，同比增长 10.0%，2010-2018 年 CAGR 为 13.7%。

■ **建筑建材检测：**18 年同比增长 2.2%，关注国检集团。2018 年国内建材建工第三方检测市场规模为 510 亿元，同比增长 2.2%，2009-2018 年 CAGR 为 14.7%。

■ **相关个股**

华测检测为民营检测龙头，主要业务在生命科学、工业品、消费品以及贸易保障四大检测领域；广电计量是军工、汽车检测领域的领军者，目前正积极布局食品与环保检测业务；国检集团是建材检测领域龙头，市占率有望进一步提升；安车检测为国内机动车检测领域龙头，近来通过收购进一步整合汽车检验行业。

■ **风险提示：**宏观经济下行；行业整合进度不及预期；下游需求波动。

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

[chenxf@dwzq.com.cn](mailto:chenxf@dwzq.com.cn)

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

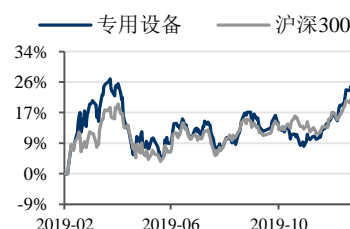
13915521100

[zhouersh@dwzq.com.cn](mailto:zhouersh@dwzq.com.cn)

研究助理 朱贝贝

[zhubb@dwzq.com.cn](mailto:zhubb@dwzq.com.cn)

### 行业走势



### 相关研究

1、《光伏设备行业：HIT 技术渐行渐近，国内设备商将放异彩》  
2019-08-21

2、《锂电设备行业点评报告：宁德时代投资 90 亿扩充产能，全球电动化加速推进》  
2019-04-27

3、《锂电设备行业深度报告：锂电池龙头竞逐无补贴时代，锂电设备行业进入超级景气周期》  
2019-03-10

表 1：可比公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	净利润 (亿元)			PE		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
300012	华测检测	290.57	17.5	4.8	6.2	7.6	60.5	46.9	38.2
002967	广电计量	147.08	44.5	1.5	2.0	2.7	100.5	74.4	55.3
603060	国检集团	66.44	21.6	2.1	2.7	3.2	31.8	25.0	20.8
300572	安车检测	101.63	52.5	1.9	3.2	4.3	49.4	31.6	23.7

资料来源：Wind，东吴证券研究所（数据更新到 2020 年 2 月 21 日收盘价，华测检测、广电计量为东吴预测，国检集团、安车检测为 Wind 一致预测）

## 内容目录

<b>1. 检测行业：增长可观，增速稳定，穿越牛熊</b> .....	<b>7</b>
1.1. 全球检测行业稳步增长，抗周期性增强 .....	7
1.2. 国内检测市场空间大，产业转移促进繁荣 .....	7
1.3. 第三方检测成趋势，国内市场增速约为 2 倍 GDP 增长 .....	8
<b>2. 行业格局：分散趋向集中，龙头优于小公司</b> .....	<b>9</b>
2.1. 检测行业集中度低，区域性明显 .....	9
2.2. “内生增长+外延并购”双轮驱动，集中度提升是趋势 .....	10
2.3. 检测机构规模与增速正相关，龙头市占率逐年上升 .....	12
<b>3. 国内检测市场：内资龙头优于外资龙头</b> .....	<b>14</b>
3.1. 复盘海外发展史，梳理巨头三基因 .....	14
3.2. 背靠国内检测市场，内资龙头有望弯道超车 .....	18
3.3. 内资龙头成长性强，A 股充满机会 .....	21
<b>4. 检测子行业：关注产业增速+集中度提升</b> .....	<b>24</b>
4.1. 检测子行业应用分散，整体抗周期性增强 .....	24
4.2. 国内外检测公司主要业务领域比较 .....	26
4.3. 热门子行业及关注公司 .....	26
<b>5. 相关个股</b> .....	<b>31</b>
5.1. 华测检测：全品类+全国化布局，民营检测龙头 .....	31
5.1.1. 加快消费品等领域布局，有望成长为综合化检测巨头 .....	33
5.1.2. 资本支出拐点，精细化管理带动净利率上升 .....	34
5.1.3. 全产品线+全区域覆盖龙头，品牌公信力保障长期业绩 .....	34
5.2. 广电计量：成长最快的第三方检测机构，全国化稳步推进 .....	35
5.2.1. 检测细分领域龙头，布局食品与环保 .....	37
5.2.2. 资本开支见顶，盈利能力有望提升 .....	38
5.2.3. “内生+并购”持续推进，有望打开成长天花板 .....	38
5.3. 国检集团：建筑建材检测领军者，市占率有望提升 .....	39
5.3.1. 建筑建材检测：产值最大细分领域，龙头市占提升可期 .....	40
5.3.2. “跨区域+跨领域”布局，远期成长空间打开 .....	40
5.4. 安车检测：机动车检测龙头，涉及检测站运营 .....	41
5.4.1. 机动车保有量增长+政策红利，业绩有望持续放量 .....	42
5.4.2. 推动机动车检测行业整合，检测运营业务值得期待 .....	42
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>43</b>

## 图表目录

图 1: 2018 年全球检测市场规模达 16010 亿元, 5 年 CAGR 为 9.4%	7
图 2: 2018 年国内检测市场规模达 2810.5 亿元, 5 年 CAGR 为 15.0%	7
图 3: 2018 年国内第三方检测市场规模为 1004.3 亿元, 5 年 CAGR 17%	8
图 4: 2018 年国内检测市场市占率情况	9
图 5: 2018 年全球检测行业 CR10 仅为 18.7%	9
图 6: 2018 年全国规模以上检测机构仅占 12.8%	9
图 7: 77%的国内检测机构仅能为本省内提供服务	10
图 8: 国内 100 人以下的检验机构占比 96%	10
图 9: 华测检测上市以来累计融资达 33.1 亿元	10
图 10: 华测检测实验室数目增加到 133 个	10
图 11: 2013-2018 年主要检测机构并购 397 起	11
图 12: 2010-2018 年 SGS 公司累计收购 121 笔	11
图 13: 国内外主要检测机构年均并购超过 60 笔	12
图 14: 2016 年不同规模检测机构的营收规模与增速	12
图 15: 国内检测龙头营收增长率明显高于行业	13
图 16: 国内规模以上检测机构数量少, 但营收占比高	13
图 17: 全球检测行业 CR4 呈上升趋势	13
图 18: 国内检测行业 CR5 呈上升趋势	13
图 19: SGS 发展历程	14
图 20: 1950 年 SGS 收入 80%来自传统农产品业务	15
图 21: 1980 年 SGS 收入 50%来自 1970 年后新拓展业务	15
图 22: SGS 矩阵管理体系	16
图 23: 2018 年国内外检测龙头经营性现金流和投资性现金流情况 (单位: 亿元)	16
图 24: 2018 年国际检测巨头财务费用与利息支出率	17
图 25: 2018 年国际检测巨头资本支出情况 (单位: 亿元)	17
图 26: 2018 年国内外检测龙头资产负债率情况	17
图 27: 2018 年国内市场民营与外资检测机构的营收增长率	20
图 28: 2016-2017 年国内第三方检测市场的部分企业市场份额	20
图 29: 2013-2018 年国内第三方检测市场的部分内资企业市场份额	20
图 30: 2018 年国内检测企业营收规模远低于海外龙头, 但增速更高	22
图 31: 2018 年国内外检测龙头的员工人数差距显著	22
图 32: 2018 年国内外检测龙头的服务网点数量差距显著	22
图 33: 2018 年国内外检测龙头的净利率大体相近	23
图 34: 2018 年国外检测龙头 ROE 水平更高	23
图 35: SGS 自 1989 年上市以来累计涨幅 1718%	23
图 36: BV 自 2007 年上市以来累计涨幅 223%	23
图 37: Eurofins 自 1997 年上市以来累计涨幅 18745%	24
图 38: Intertek 自 2002 年上市以来累计涨幅 1735%	24
图 39: 2018 年全球检测行业细分子行业市场规模占比	25
图 40: 2018 年我国检测行业细分子行业市场规模占比	25
图 41: 2020 年国际检测行业潜在市场	26
图 42: 2018 年国内食品安全检测市场规模为 665 亿元, CAGR=21.5%	27

图 43: 2017 年国内医学检测市场规模为 143.6 亿元, CAGR=41.6%	28
图 44: 2018 年国内环境与可靠性试验服务市场规模为 100.9 亿元, CAGR=22.1%	28
图 45: 2018 年国内汽车检测市场为 306.5 亿元, CAGR=13.7%	29
图 46: 2018 年国内建材建工第三方检测市场规模为 510 亿元, CAGR=14.7%	29
图 47: 2018 年新兴检测领域收入增速加快	30
图 48: A 股检测公司研发占比较高	30
图 49: 2010-2018 年华测检测营收 CAGR=28.7%	31
图 50: 2010-2018 年华测检测归母净利润 CAGR=18.7%	31
图 51: 2010-2018 年华测检测主营业务规模 (单位: 万元)	32
图 52: 2010-2018 年华测检测主营业务占比 (单位: %)	32
图 53: 2010-2018 年华测检测各主营业务净利率情况	32
图 54: 2010-2018 年 SGS 和华测检测并购数量	33
图 55: 华测检测业务发展趋势	34
图 56: 2009-2018 年华测检测资本支出率与利润率	34
图 57: 华测检测全国化已基本完成	35
图 58: 2012-2018 年广电计量营收 CAGR=41.6%	35
图 59: 2012-2018 年广电计量归母净利润 CAGR=47.9%	35
图 60: 2014-2018 年广电计量业务主营业务占比	36
图 61: 2012-2019 前三季度广电计量固定资产投资及增速	38
图 62: 2013-2018 年广电计量销售期间费用与 ROE	38
图 63: 2015-2019 年广电计量实验室数量	39
图 64: 2008-2019 年广电计量新设和收购分子公司情况	39
图 65: 2011-2018 年国检集团营收 CAGR=16.8%	39
图 66: 2011-2018 年国检集团归母净利润 CAGR=16.6%	39
图 67: 2011-2018 年国检集团主营业务规模 (单位: 万元)	40
图 68: 2018 年国检集团主营业务占比	40
图 69: 2018 年国内检测子行业市场规模 (单位: 亿元)	40
图 70: 2011-2018 年安车检测营收 CAGR=19.0%	41
图 71: 2011-2018 年安车检测归母净利润 CAGR=28.3%	41
图 72: 2011-2018 年安车检测主营业务规模 (单位: 万元)	42
图 73: 2011-2018 年安车集团两大主营业务毛利率 (单位: %)	42
图 74: 2006-2019 年国内机动车保有量及增速	42
图 75: 2014-2019 年国内新能源机动车保有量及增速	42
表 1: 可比公司估值	2
表 2: 四大海外检测龙头基本情况	14
表 3: 华测检测精细化管理主要措施	19
表 4: 2018 年国内外主要检测公司规模对比	21
表 5: 国内外主要检测公司二级市场数据对比	23
表 6: 2018 年检测下游子行业市场规模	24
表 7: 国内外检测公司主要业务领域	26
表 8: 公司拓展业务, 提升“一站式”服务能力	37

表 9：2019 年以来安车检测重大资产重组情况 ..... 43

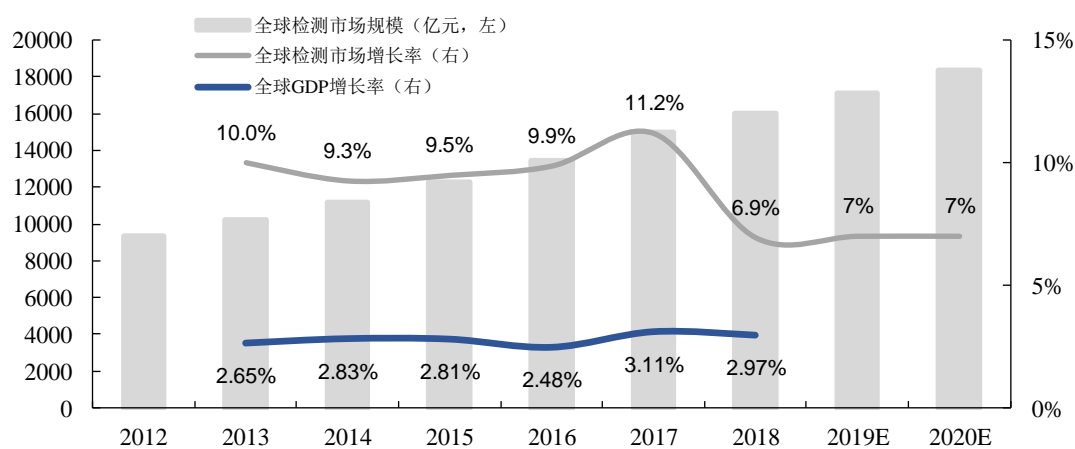


## 1. 检测行业：增长可观，增速稳定，穿越牛熊

### 1.1. 全球检测行业稳步增长，抗周期性强

检测行业与宏观经济环境相关，增速快于 GDP 且波动较小。检测行业与各行各业息息相关，由于下游细分领域较多，增速整体波动较小。同时，全球检测行业始终按照自身的步伐稳步前行，保持高于 GDP 的增长率。过去 20 年全球检测市场平均增速在 5%-6%，近 10 年平均增速提高到 10% 左右。检测行业保持自己的产业特色又能兼收并蓄，其所具备的防御性使其具备穿越牛熊的特征。

图 1：2018 年全球检测市场规模达 16010 亿元，5 年 CAGR 为 9.4%



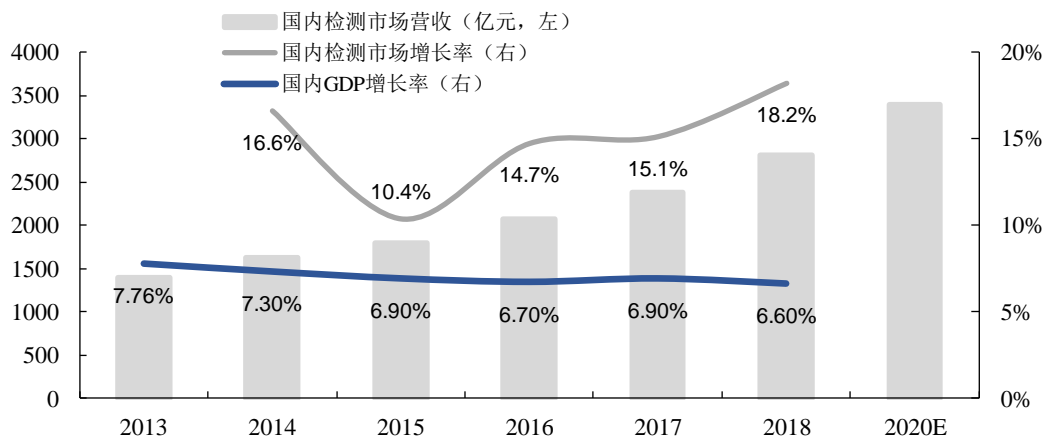
数据来源：IHS，世界银行，东吴证券研究所

全球检测市场近 5 年 CAGR 为 9.4%，约为全球 GDP 增速 3 倍，预计未来保持 7% 左右增长率。根据 HIS 数据，2018 年全球检测市场规模达 16010 亿元，近 5 年复合收入增速为 9.4%，约为全球 GDP 的 3 倍。在全球经济缓慢复苏的背景下，IHS 预计全球检测市场仍将保持 7% 左右的增长率。

### 1.2. 国内检测市场空间大，产业转移促进繁荣

国内检测市场近 5 年 CARG 为 15%，约为国内 GDP 增速 2 倍，全球检测行业增速 1.5 倍，预计未来保持 10% 以上增长率。全球检测行业稳步增长，产业转移促进国内市场繁荣。作为全球最大的制造国，中国的检测行业发展迅猛，成为全球增长最快、潜力最大的市场。2018 年国内检测市场营收规模达到 2810.5 亿，近 5 年复合收入增速为 15.0%，约为国内 GDP 增速 2 倍，全球行业增速 1.5 倍。检验认证是国内战略性新兴产业及八类高技术服务业，推进消费升级和供给侧改革的重要手段，IHS 预计国内检测市场未来仍将保持 10% 以上高速增长。

图 2：2018 年国内检测市场规模达 2810.5 亿元，5 年 CAGR 为 15.0%



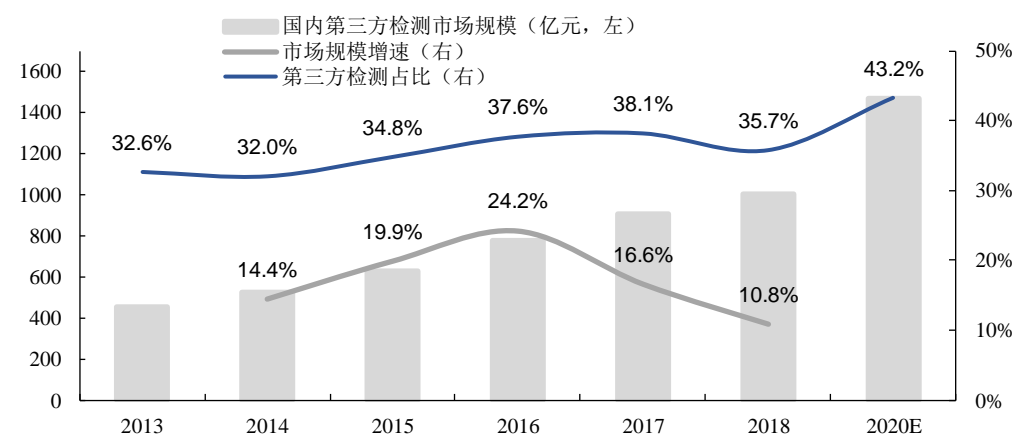
数据来源：IHS, WIND, 东吴证券研究所

### 1.3. 第三方检测成趋势，国内市场增速约为 2 倍 GDP 增长

**第三方检测代替企业自检成趋势，占比逐年提升。**多因素促进第三方机构代替企业内部检测：(1) 第三方机构自由化程度高，政策鼓励使用第三方检测；(2) 第三方机构具有规模效应，检测成本低于企业内部自检；(3) 产品研发创新阶段，交由第三方避免了企业内部利益冲突；(4) 交由第三方检测可以使企业转移部分风险。2013 年国内第三方检测占比为 32.6%，2018 年提升至 35.7%。

**国内第三方检测近 5 年 CAGR 为 17%，行业增速约为 2 倍 GDP 增长，预计未来保持 15% 左右增长率。**随着我国第三方检测机构专业化提升、规模化整合、市场化运营取得成效，国内第三方检测市场取得快速发展。根据前瞻产业研究院数据，2018 年国内第三方检测市场规模达到 1004 亿元，同比增长 10.8%，2013-2018 年 CAGR 为 17%。综合来看，国内第三方检测行业平均增速约为 2 倍国内 GDP 增长，我们预计未来保持 15% 左右的高速增长。

图 3：2018 年国内第三方检测市场规模为 1004.3 亿元，5 年 CAGR 17%



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

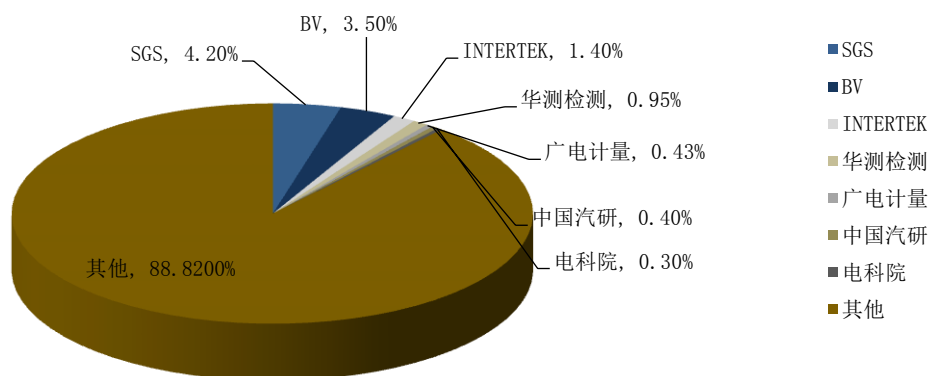


## 2. 行业格局：分散趋向集中，龙头优于小公司

### 2.1. 检测行业集中度低，区域性明显

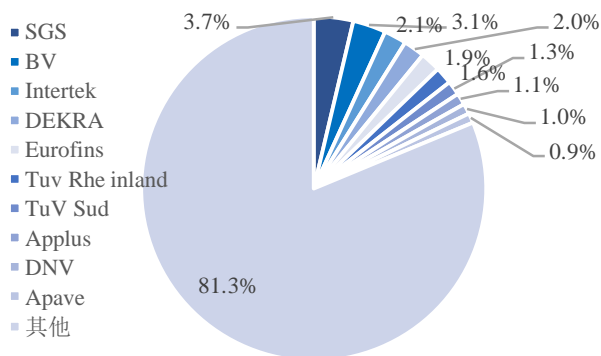
检测行业呈现集中度低，碎片化竞争格局。2018年国内检测市场CR5仅为10.5%，国内检测龙头华测检测的市占率不到1%。全球检测市场CR10仅为18.7%，国际检测龙头SGS市占率仅为3.7%。全国检验检测服务业中，规模以上（年收入1000万元以上）检验检测机构数量达到5051家，规模以上检验检测机构数量仅占全行业的12.8%。

图4：2018年国内检测市场市占率情况



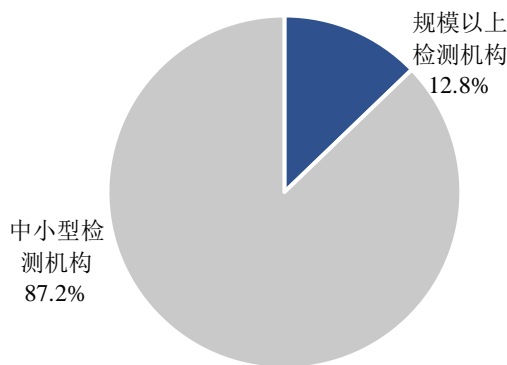
数据来源：广电计量招股说明书，Wind，东吴证券研究所整理

图5：2018年全球检测行业CR10仅为18.7%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：2018年全国规模以上检测机构仅占12.8%

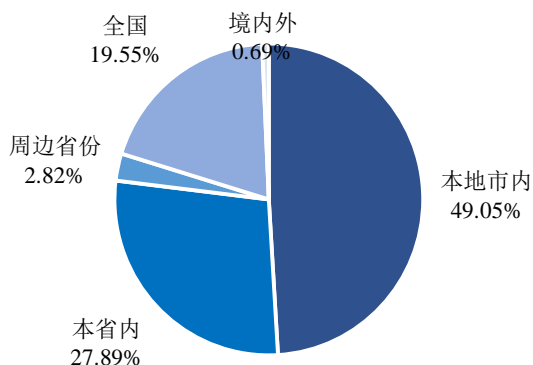


数据来源：市场监管总局，东吴证券研究所

以实验室为中心，检测服务范围“本地化”。检测行业具有区域性，客户通常就近选择服务机构，形成以实验室为中心，区域性明显的检测市场。2018年，我国检测机构共有39472家，其中服务范围为本省内的占比为76.8%，而能够提供全国服务的检测仅占19.6%，能够提供海内外服务的检测机构更是只有0.7%。绝大多数检测机构规模偏小，100人以下的检测机构数量占比为96.30%，缺乏在全国开展服务的能力。国内检测行业

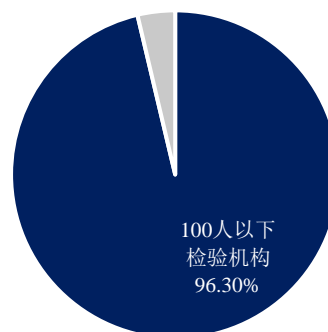
服务范围“本地化”，小型机构占比高。

图 7：77%的国内检测机构仅能为本省内提供服务



数据来源：认证委，东吴证券研究所

图 8：国内 100 人以下的检验机构占比 96%



数据来源：认证委，东吴证券研究所

## 2.2. “内生增长+外延并购”双轮驱动，集中度提升是趋势

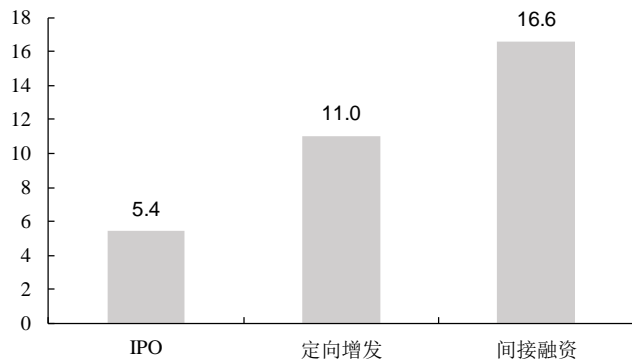
“内生增长+外延并购”是检测企业发展的双轮驱动力，重资产模式下龙头企业有天然优势。由于检测行业地域分散，本地化特征明显，检测企业发展过程中需要积极开展行业整合。从国内外检测企业发展历程看，企业早期往往需要通过新设实验室、并购优质标的的方式扩大规模、完善产品线、扩张服务网络、构建公司品牌和公信力的先发优势。目前国内检测行业正处于高速发展阶段，小检测机构难以负担高额的固定资产支出、在建工程投入、对外投资等资本支出；而龙头公司尤其是上市公司，可以借助资本市场以较低的费用进行融资，在综合化扩张和推动行业整合方面具有显著资本优势。

“内生增长”：上市公司全国化走在前列。检测服务地域性明显，故全国化的布局尤为关键，不仅可以开拓新市场，而且可以通过规模效应提升实验室创收能力。相对于行业龙头而言，小检测机构资金不足，业务范围有限，向外拓展的难度较大；而上市公司财务状况稳健，现金流充裕，可以利用资本平台获取低廉资金拓展市场，故上市公司的全国化进程始终走在全国前列。

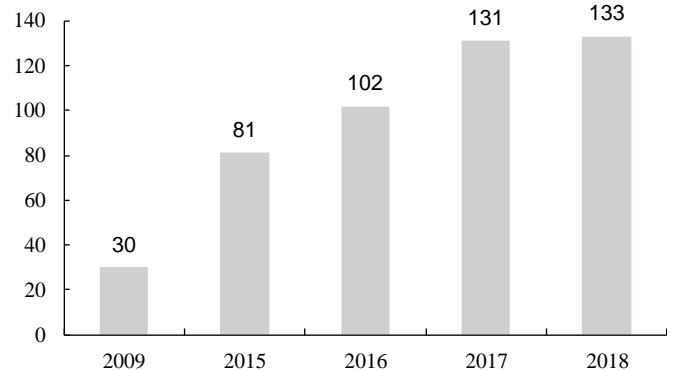
以华测检测为例。作为国内第三方检测龙头，华测检测上市以来通过资本市场累计融资达 33.1 亿元，其中 IPO 融资 5.4 亿元，定增 11.0 亿元，间接融资 16.6 亿元。华测检测的实验室数目也从 2009 年上市初的 30 个增长到 2018 年的 133 个，已基本完成全国化布局。

图 9：华测检测上市以来累计融资达 33.1 亿元

图 10：华测检测实验室数目增加到 133 个



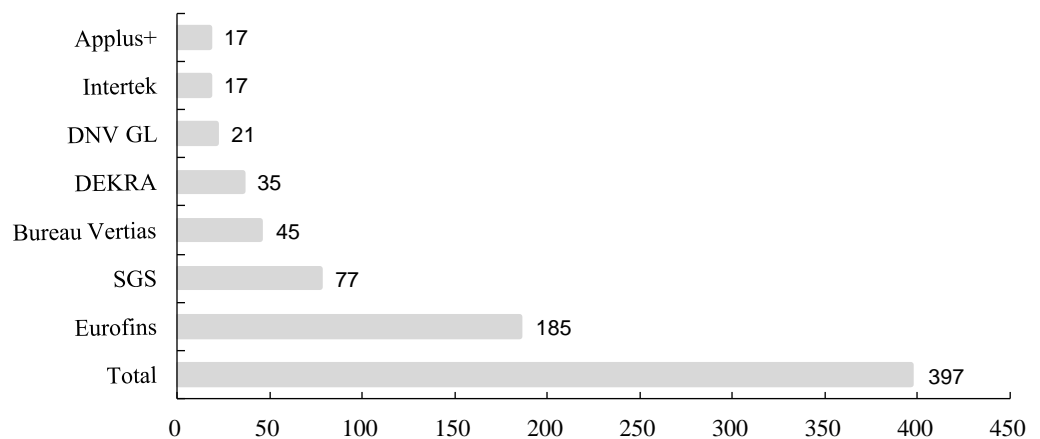
数据来源：Wind，东吴证券研究所



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

**“外延并购”：龙头持续引领行业整合。**完善的产品线和服务网络才能满足细分领域的需求，而新建实验室需要花费大量时间和精力进行前期准备和渠道开拓。相对而言，通过外延并购的方式扩展业务范围和网点布局，能够更快进入新的检测领域，降低新进入领域的风险，将资本优势转换为先发优势。2013-2018 年间，国际主要检测企业共完成并购 397 起。通过并购快速切入新地域与新业务，已成为检测行业的发展趋势。

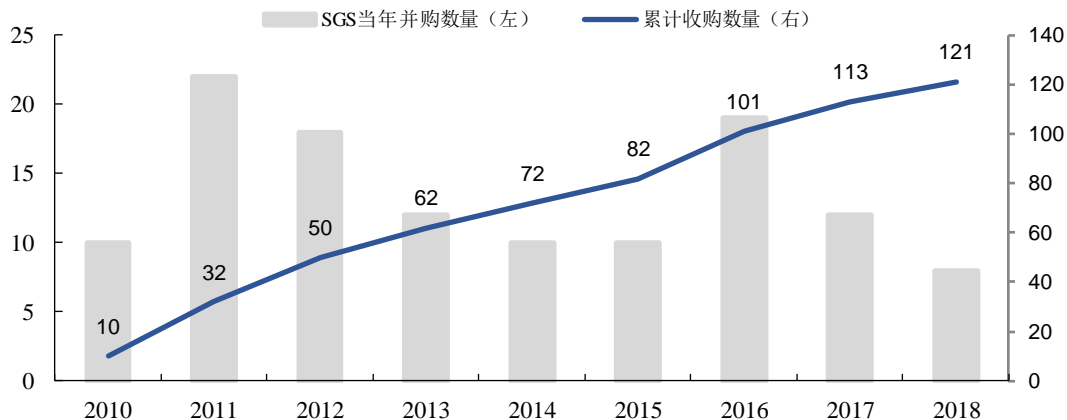
图 11：2013-2018 年主要检测机构并购 397 起



数据来源：Bloomberg，各公司年报，东吴证券研究所

以国际检测龙头 SGS 发展历程为例，公司初期在谷物这一细分领域取得龙头地位；中期对农业检测等临近领域延伸，同时开始布局原材料、矿产等多元领域；扩张期向全球化、多元化发力，10 年间新业务营收占比达 50%。自 1981 年上市以来，SGS 充分运用资本运作实现新业务、新市场的拓展。SGS 公司持续推动行业整合，2010-2018 年间累计完成收购 121 笔。

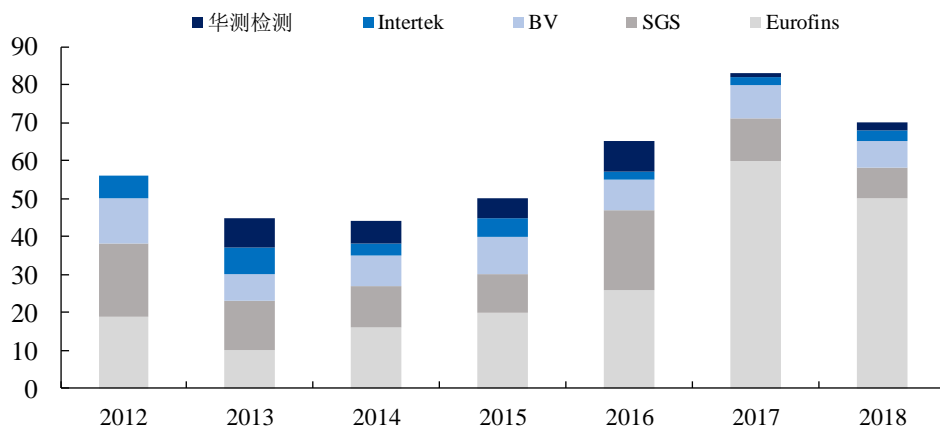
图 12：2010-2018 年 SGS 公司累计收购 121 笔



数据来源：SGS 公司年报，东吴证券研究所

并购已成为检测行业的扩张趋势之一，预计海内外龙头将持续推动行业整合。全球四大检测巨头 SGS、BV、Eurofins、Intertek 和国内检测龙头华测检测都是通过外延并购的方式快速成长起来的。2012 年以来，国内外主要第三方检测机构持续推进行业并购，年均并购超过 60 笔，龙头通过外延并购的方式整合行业是大势所趋。

图 13：国内外主要检测机构年均并购超过 60 笔

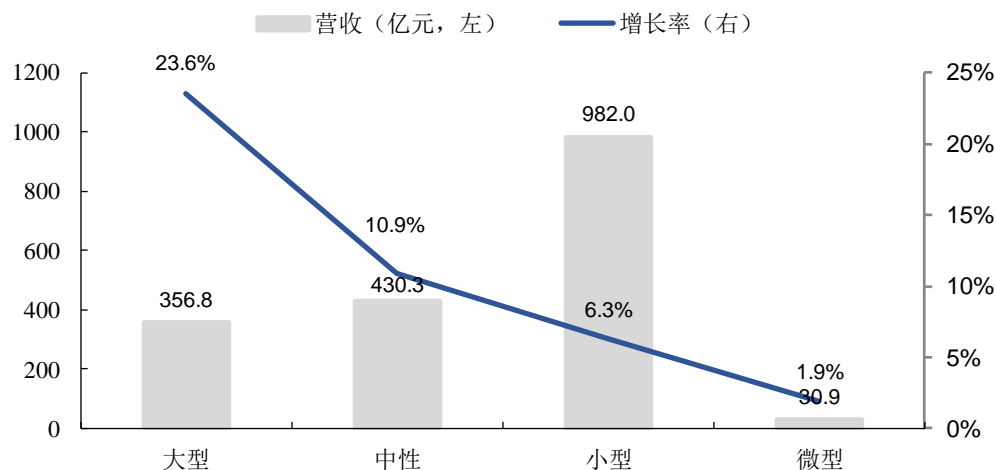


数据来源：Bloomberg，各公司年报，东吴证券研究所

### 2.3. 检测机构规模与增速正相关，龙头市占率逐年上升

**检测机构规模与营收增长率正相关。**检测行业规模效应显著，机构规模越大，其生产能力和竞争能力越强，因此年收入增幅也会越高。根据认证委数据，2016 年大型检测机构同比收入平均增幅为 23.6%，中型机构为 10.9%，小型机构为 6.3%，而微型企业仅为 1.9%。该结论也反映了检测行业并购整合的趋势性。

图 14：2016 年不同规模检测机构的营收规模与增速

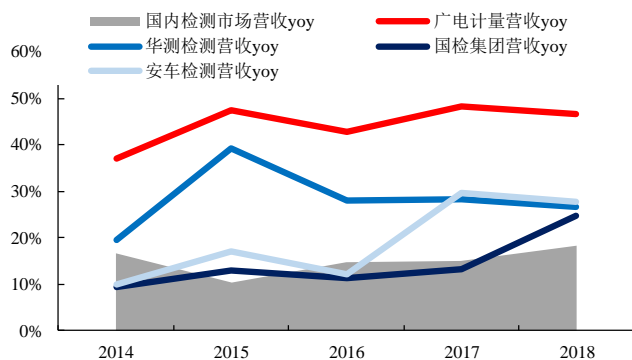


数据来源：认证委，东吴证券研究所

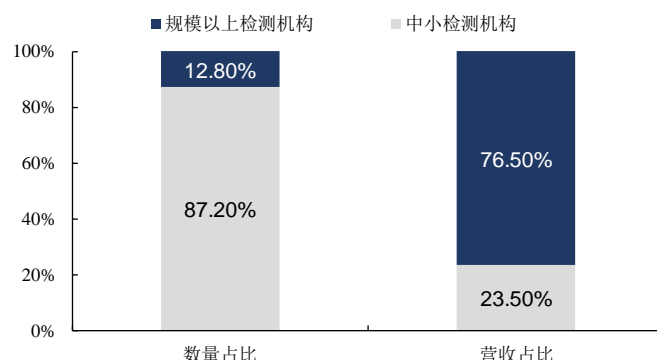
**国内检测龙头营收增长率显著高于行业。**国内第三方检测行业 2013-2018 年营收的平均增长率约为 15.0%，而同期 4 家国内上市检测公司营收的平均增长率约为 26.6%，国内龙头企业的增长率显著高于行业平均，规模效应显著。2018 年，国内营收 1000 万元以上的检测机构数量为 5051 家，仅占全行业的 12.8%，但营业收入合计 2148.8 亿元，营收占比达到 76.5%。检测行业规模效应显著，营收占比高的大检测机构营收增长却更快，龙头市占率正逐年上升。

图 15：国内检测龙头营收增长率明显高于行业

图 16：国内规模以上检测机构数量少，但营收占比高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

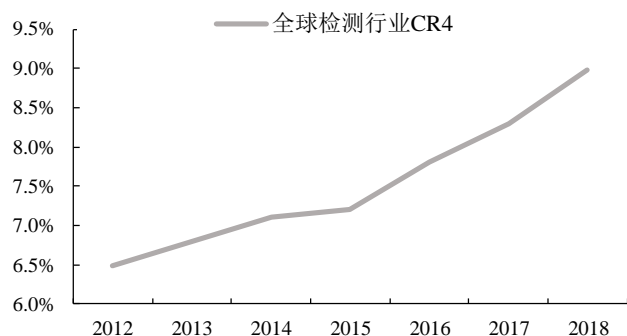


数据来源：Wind，东吴证券研究所

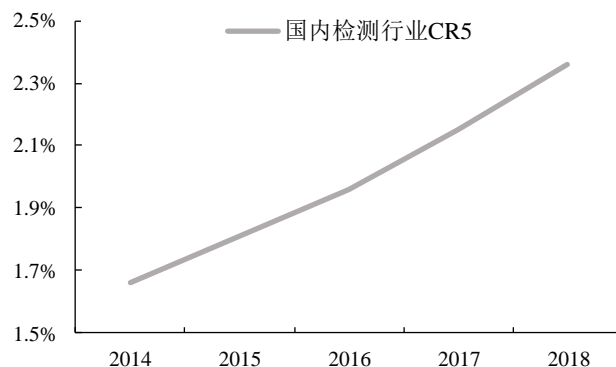
**国内外检测龙头市占率正逐年提升。**目前，国内外行业集中度呈现逐年提升态势。在国际检测市场中，全球四大检测机构 SGS、BV、Eurofins、Intertek 的市占率从 2012 年的 6.5%，提升至 2018 年的 9.0%。在国内检测市场中，5 家检测企业华测检测、广电计量、中国汽研、电科院、国检集团的市占率也在逐步提升，自 2014 年的 1.7% 提升至 2018 年的 2.4%。

图 17：全球检测行业 CR4 呈上升趋势

图 18：国内检测行业 CR5 呈上升趋势



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 国内检测市场：内资龙头优于外资龙头

#### 3.1. 复盘海外发展史，梳理巨头三基因

国际检测行业经过上百年的发展，模式相对成熟，通过复盘海外检测巨头的成长历程有助于理解行业逻辑，为国内市场形势提供借鉴意义。

2018年，SGS、BV、Eurofins、Intertek 四家国际检测巨头的营收规模在 200-500 亿元之间，净利润规模在 20-50 亿元之间，2008-2018 年营收的年复合增速分别为 3%、7%、20%、11%，净利润的年复合增速分别为-1%、4%、29%、12%。其中，Eurofins 由于外延并购发展战略出众，扩张力度和速度都处业界领先水平。

表 2：四大海外检测龙头基本情况

公司	成立时间	国家	18 年营收 (亿元)	营收 YOY	18 年净利润 (亿元)	净利润 YOY	18 年市占率	市值 (2020.01.20, 亿元)
SGS	1878 年	瑞士	464.9	6.0%	50.4	3.9%	2.9%	1546.7
BV	1828 年	法国	378.0	7.0%	30.7	1.7%	2.4%	865.8
Eurofins	1987 年	法国	298.0	27.2%	20.6	29.3%	1.9%	652.6
Intertek	1885 年	英国	259.1	4.7%	28.8	6.9%	1.6%	922.8

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

**以 SGS 发展历程为例：**作为全球最大检测服务机构，“检测超市”SGS 在一百多年前依靠谷物检测起家。1878 年，许多由俄罗斯运送到法国的谷物都在鲁昂港口上岸，由于当时出口商正遭受在装卸谷物以及运输途中因盗窃或损耗带来的损失，一个拉脱维亚青年想到了在装船时对谷物的数量和质量进行检测，并以运送货物总价值的一定比例作为佣金。SGS 创立一年之内，SGS 即在法国三个最大的港口均设立了办公室。到了 1913 年，SGS 每年检测的谷物总量已经达到 2100 万吨，在欧洲设立了 45 个办公室。1919 年，总部由法国迁至瑞士，正式更名为 SGS，也开始了飞速发展的历程。

图 19：SGS 发展历程

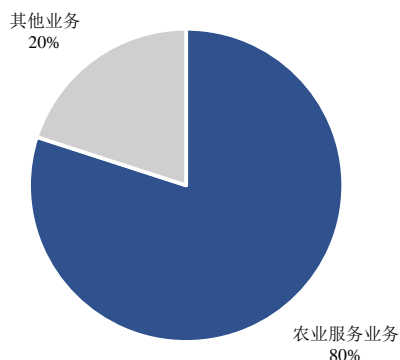




数据来源：公司官网，东吴证券研究所整理

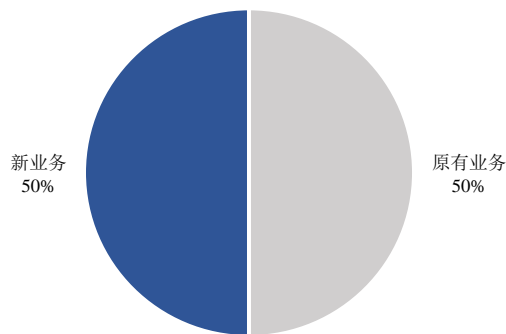
从当年一个港口检测站发展到全球规模最大的第三方检测机构，并购在 SGS 的发展历程中发挥着举足轻重的作用。1939 年，SGS 通过收购位于欧洲的专业实验室，将业务扩充至原材料、矿产品和金属检验与分析领域。通过“内生增长+外延并购”的方式，1980 年代 SGS 已进入了汽车和生命科学服务等相关业务，且一半收入由 70 年代以后新占领的业务领域所贡献。目前，SGS 已确立了今天横跨农产品、工业、石化和消费品等在内的 8 大业务布局。

图 20：1950 年 SGS 收入 80%来自传统农产品业务



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 21：1980 年 SGS 收入 50%来自 1970 年后新拓展业务



数据来源：Wind，东吴证券研究所

在 SGS 的庞大体系里，提升管理效率成为增强市场竞争力的重要战略。目前 SGS 实行矩阵式管理体系，将全球市场分成业务+区域线。每条业务线有一个全球执行副总裁，每个地区有首席运营官。区域负责人会积极探寻潜在的市场机会，为 SGS 的收购、合并等多种方式的合作提供线索和信息。高执行力的管理体系，业务操作上的精细管理加速 SGS 成长。

图 22: SGS 矩阵管理体系



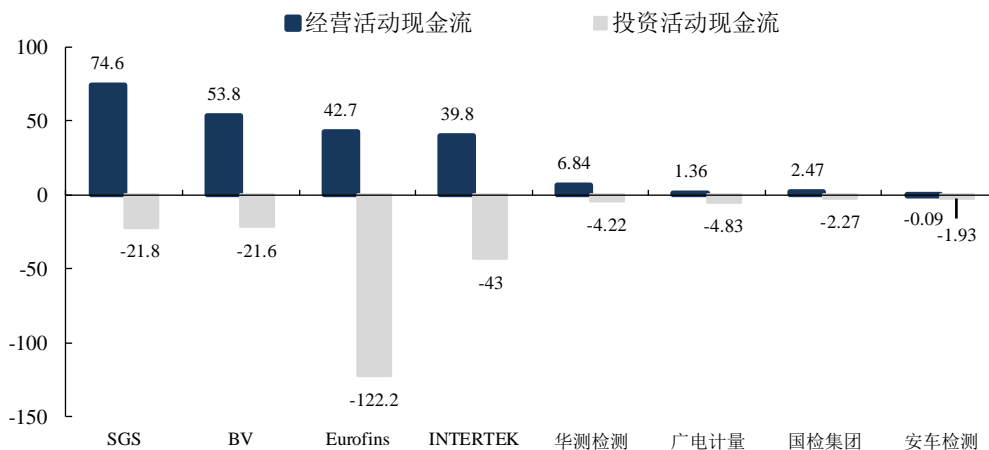
数据来源：SGS 官网，东吴证券研究所

综合来看，国际第三方检测巨头往往从细分龙头起家，以并购作为扩充产品线、切入新市场的主要手段，在较短时间内完成多元业务的布局网络与协同效应。

**巨头基因 1：细分领域龙头，纵向化累积先发优势。**国际检测巨头往往从细分领域起家，后期通过并购、新建实验室等方式整合行业，逐步成长为综合性龙头。如 SGS 早期主要从事农产品检测，BV 公司起源航运业，Intertek 起源验货，三家国际检测机构成立时间早，经过百年发展为全品类综合检测公司，Eurofins 成立相对较晚，早期主要业务为食品、医药检测，随后通过并购迅速将业务范围扩大至环境、汽车检测等，仅历时 32 年就迅速成长为全球第三大检测巨头。

检测行业现金流匹配度高，先发优势显著。细分龙头通过精耕细作赢得市场，带来丰富的客户资源和充沛稳定的现金流，先发优势累积资金优势，有利于进一步扩张服务网络满足市场，强化企业品牌效应、社交网络、社会公信力以及良好声誉。2018 年，国际检测巨头的经营活动现金流充沛，投资活动现金流支出也保持较高水平，相对而言内资检测企业还存在较大差距。

图 23: 2018 年国内外检测龙头经营性现金流和投资性现金流情况 (单位: 亿元)

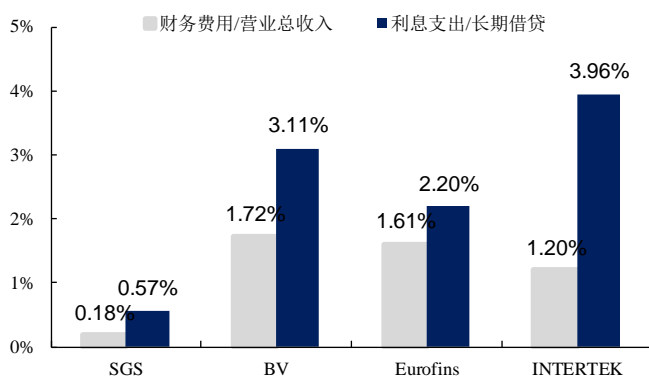


数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

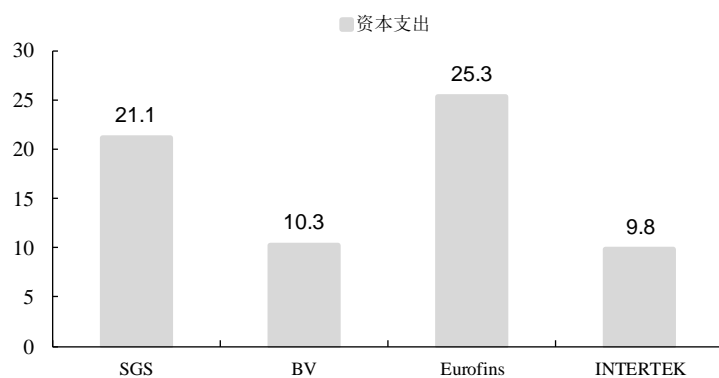
**巨头基因 2：“内生+并购”，横向化推动业务扩张。**检测巨头在纵向化夯实优势细分领域的同时，充分运用资本平台实现并购战略，快速切入新领域、新市场，从而实现多样化的检测服务、多层次的行业分布以及广泛的全球覆盖，是公司成为具有国际综合化检测机构的必经之路。四大国际检测巨头财务成本率与利息支出率较低，多元的融资渠道促进了“内生+并购”重资本模式下的业务扩张。

图 24：2018 年国际检测巨头财务费用与利息支出率

图 25：2018 年国际检测巨头资本支出情况（单位：亿元）



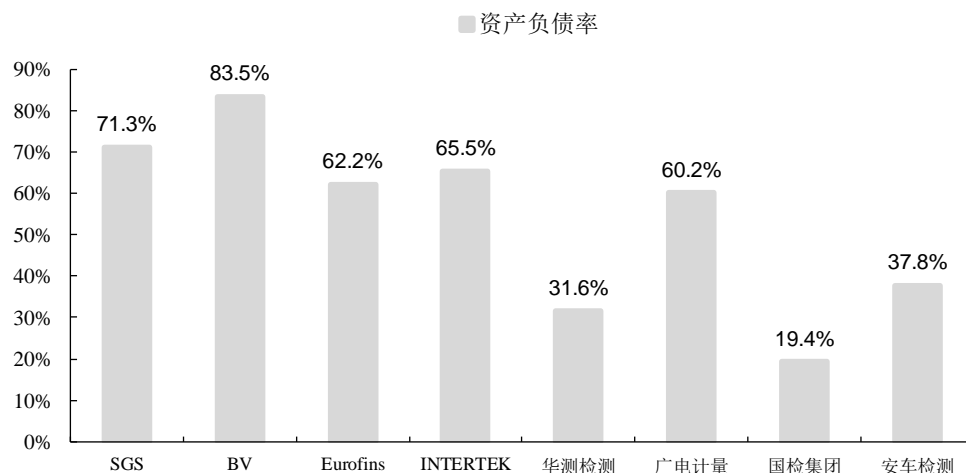
数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所



数据来源：Bloomberg, 东吴证券研究所

检测市场因其碎片化的特点，非常适合通过并购来做大做强，这个过程行业“大鱼吃小鱼”现象明显。检测龙头在细分领域累积先发优势后，凭借自身较强的运营能力和偿债能力，可以从银行获取较为低廉的资金进行业务扩张和行业整合。目前，四大国际检测龙头资产负债率均在 60% 以上，而国内检测企业华测检测、广电计量、国检集团、安车检测的资产负债均值仅为 37.3%，融资力度与行业整合仍有较大提升空间。

图 26：2018 年国内外检测龙头资产负债率情况



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

多样化的检测服务、多层次的行业分布以及广泛的全球布局，使国际大型第三方检测机构对经济波动的抵御能力明显增强。凭借品牌和公信力、完善的服务和技术支持网络、专业技术能力，为客户提供一站式检测服务和高效的解决方案，强化品牌公信力和公司竞争力，最终获得行业与上下游客户的认可。

**巨头基因 3：管理优化，带动效率与质量增长。**行业和企业不断深化发展，对检测机构整体管理水平提出了更高的要求，精细化管理成为提升竞争力和高质量增长的重要因素。通过改变考核机制，强化投资管理、现金流管控，加强实验室协同，提升实验室效率、单位面积产值、人均产值、净利率，降低资金成本，实施信息化管理等方面提升检测机构整体运营效率。

### 3.2. 背靠国内检测市场，内资龙头有望弯道超车

首先，内资检测龙头具备国际巨头基因：

(1) 内资检测龙头往往是细分领域龙头。华测检测在生命科学、工业品、消费品以及贸易保障四大检测领域具有优势；广电计量是军工、汽车检测领域的领军者；国检集团是建材检测领域龙头；而安车检测则是国内机动车检测领域龙头。

(2) 积极驱动“收购+内生”双轮成长。华测检测上市以来并购和实验室数量逐年扩增，目前正积极搜寻消费品等领域海外并购标的；广电计量募投项目将用于投资区域检测实验室，目前正积极布局食品与环保检测业务；国检集团多次推进建筑建材行业整合，两材重组后市场占有率提升；安车检测近来收购了正直集团股权，进一步整合了机动车检测市场。

(3) 精细化管理成为发展趋势。华测检测 2019 年全面实施精细化管理，通过多项措施促进可持续发展；广电计量通过实施总部对子公司强管控，提升整体管理运营能力；国检集团在经营管理中采取“降本增效”措施，力行成本控制；安车检测通过提倡信息化办公、推动组织结构的扁平化等，逐步推进精细化管理。

表 3：华测检测精细化管理主要措施

<b>提升运营效率</b>	将人均产值、设备利用率、毛利率等作为考核指标	关注长尾效应，争取亏损实验室扭亏为盈	提高设备、人员等内部资源灵活性	加强产品线和区间业务协同	加强预算管理：作为奖金考核指标
<b>提升投资回报率及采购效率</b>	调整装修和新实验室投资预算及审批权限	大额投资需要有投资回报分析及后期考核方案	扩大采集范围	设定一定的固定资产投资占比	加强子公司和并购间业务协同
<b>改善营收、费用和现金流</b>	推进 Lims 在各实验室的实施	尽快开票、尽快催款	对已计提坏账的应收账款组织催收	与主要供应商重谈采购合同	
<b>明确战略选择</b>	优化“产品线+区域”矩阵管理	并购利润率高、协同效应强的领域	积极寻找海外消费品并购标的	关注海外电子科技并购机会	关注国有改制机会

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

### 其次，国内检测市场下内资更具优势：

(1) 激励机制充分，吸纳国内市场顶尖人才。检测行业是专业技术服务行业，核心团队及领导力决定公司长远的发展。内资检测龙头纷纷推出吸引和激励人才的措施，将管理层与公司利益进一步绑定。2018 年 6 月，华测检测吸纳原 SGS 集团全球副总裁担任加盟公司担任总裁；2019 年 4 月，华测检测发布股权激励计划，向 9 名核心管理人员授予 470 万份股票期权，激励条件为 2019-2021 年净利润 3 亿/3.6 亿/4.32 亿（或三年累计 11.5 亿）。2019 年 12 月，国检集团发布股权激励计划草案，拟授予不超过 752.2 万份股票期权，约占总股本的 2.44%，考核方案为 2020-2022 年收入分别较 2018 年复合增速不低于 15%/16%/17%，ROE 不低于 12%，且分红率不低于 30%。

(2) 本土化优势，内资企业更加了解客户需求。国际检测机构相比，内资机构更加了解中国本土客户的检测需求和国外企业在中国经营发展过程中，对检测服务的需求。民营检测机构相对外资检测机构具有本地化优势，决策高效，在全国营销网络扩张更为快捷，为客户提供本地化服务。

(3) 国内市场结构性机会，内资企业优先。检测产业与各行各业息息相关，顺应产业潮流，发展也就十分迅速，如过去 20 多年的国内检测市场的成长，很大程度上得益于消费品制造业的发展。外资虽在传统业务有优势，但低端、劳动密集型的、高能耗高污染的传统制造对于中国再也不是未来发展重点。新兴产业战略发展、“中国制造 2025”、“一带一路”、“走出去”战略等结构性机会，为检测行业带来了实实在在的商机。内资企业连续中标政府项目，参与国家重点研发计划，体现了内资企业在把握国内产业前沿方面的优势。

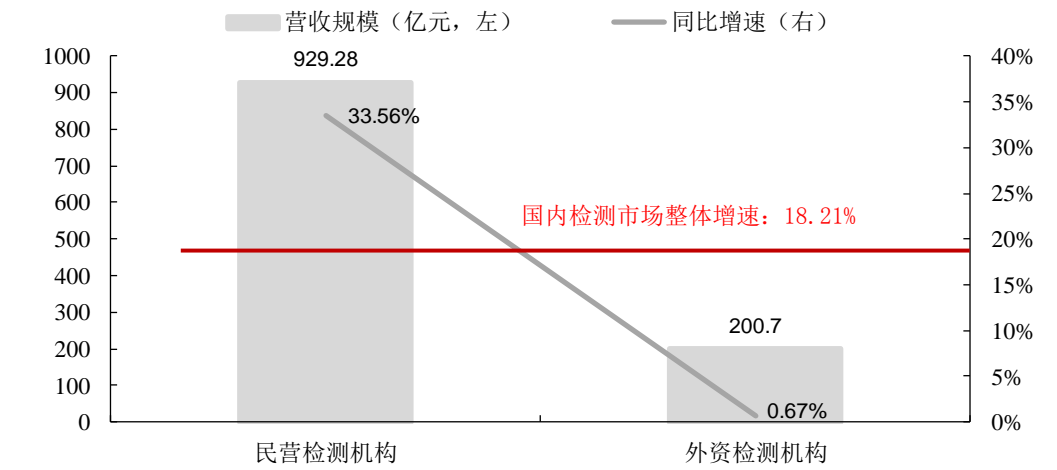
### 最后，数据显示内资增速高于外资：

(1) 营收增长率，内资快于外资。根据市场监管总局发布的《2018 年度全国检验



检测服务业统计简报》，民营检测机构全年实现营收 929.3 亿元，较 2017 年同比增长 33.6%，高于全国检验检测行业 18.21% 的平均年增长率；外资检测机构实现营收 200.7 亿元，较 2017 年增长 0.67%。

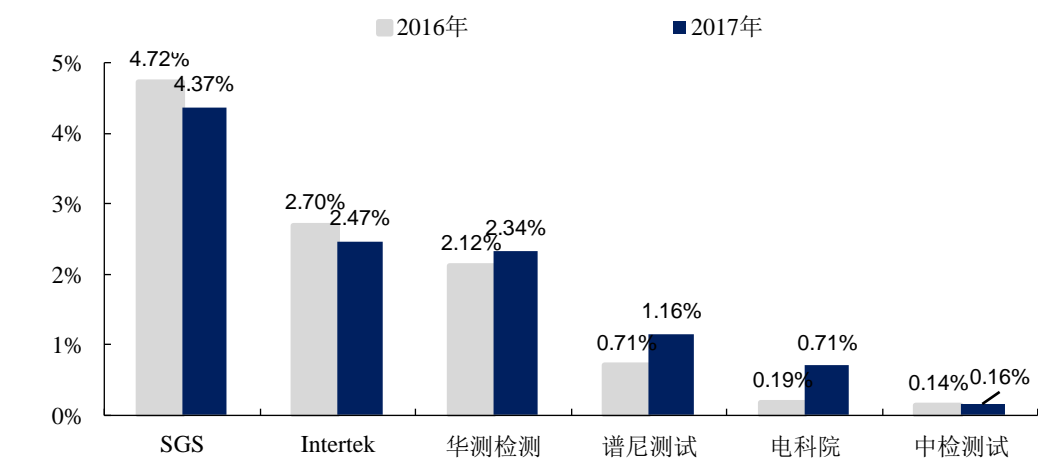
图 27：2018 年国内市场民营与外资检测机构的营收增长率



数据来源：市场监管总局，东吴证券研究所

(2) 市占率上升，内资龙头高于外资龙头。根据前沿产业研究院数据，2016-2017 年国内检测市场中，外资龙头 SGS、Intertek 市占率分别-0.35pct、-0.23pct，而内资企业华测检测、谱尼测试、电科院、中检测试的市场份额分别+0.21pct、+0.45pct、+0.52pct、+0.02pct。根据国内第三方检测市场规模、企业年报披露的检测认证业务营收规模，计算得出各企业的市场份额，结果同样显示 2013-2018 年内资企业华测检测、广电计量、安车检测的市占率均呈现上升趋势，而国检集团略有下降。

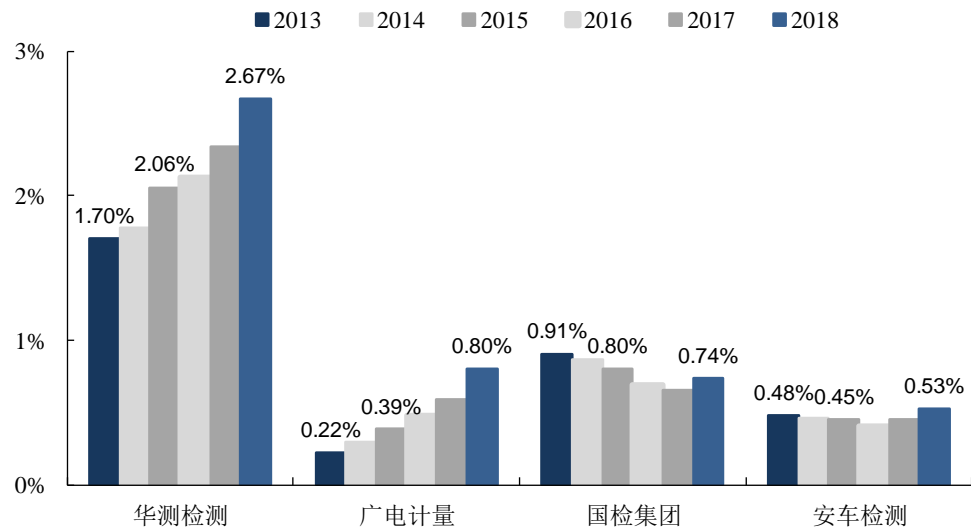
图 28：2016-2017 年国内第三方检测市场的部分企业市场份额



数据来源：前沿产业研究院，东吴证券研究所

图 29：2013-2018 年国内第三方检测市场的部分内资企业市场份额





数据来源：Wind，前瞻产业研究院，东吴证券研究所

### 3.3. 内资龙头成长性强，A股充满机会

相对国际检测龙头的体量与效率，国内企业成长空间广。欧美的检测市场已相对成熟，SGS、BVI、Intertek 等外资检测机构已成为国际巨头，业务布局综合化，服务网络遍布全球。相对而言，国内第三方检测市场还处于快速成长阶段。在收入体量、公司规模、网点布局，运营效率等方面，国内检测龙头企业与海外巨头还存在显著差距。

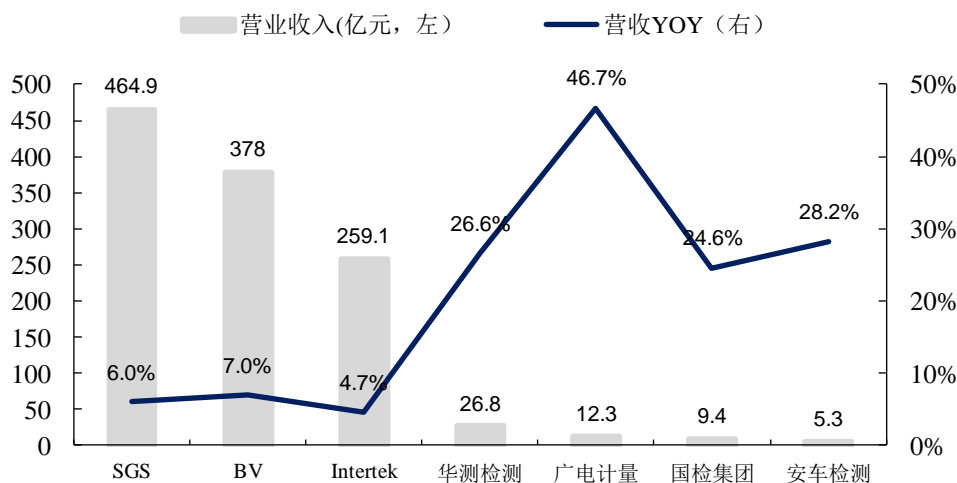
表 4：2018 年国内外主要检测公司规模对比

公司	国家	营业收入 (亿元)	营收 YOY	归母净利润 (亿元)	员工人数	分支机构和 实验室数量	人均创收 (万元)	ROE	净利率
SGS	瑞士	464.9	6.0%	50.4	9.7 万	>2600	47	38.9%	10.8%
BV	法国	378.0	7.0%	30.7	7.6 万	>1400	49	38.4%	8.1%
Intertek	英国	259.1	4.7%	28.8	4.3 万	>1000	57	38.5%	11.1%
华测检测	中国	26.8	26.6%	2.7	8351	>130	32	9.9%	10.1%
广电计量	中国	12.3	46.7%	1.2	3858	56	31	15.4%	9.8%
国检集团	中国	9.4	24.6%	1.9	2009	28	47	16.0%	20.2%
安车检测	中国	5.3	28.2%	1.3	944	32	56	18.0%	24.5%

数据来源：Bloomberg，Wind，各公司年报，东吴证券研究所

营收方面，国内龙头规模小，增速高，正处于快速成长期。2018 年，国际检测龙头 SGS、BVI、Intertek 的营收规模分别为 464.9 亿、378.0 亿、259.1 亿元人民币，同期国内第三方检测企业华测检测、广电计量、国检集团、安车检测的营收规模分别 26.8 亿、12.3 亿、9.4 亿、5.3 亿元，华测检测的营收规模仅为 SGS 的 5.8%。与此同时，4 家国内检测企业的营收增速均值为 31.5%，而国际检测龙头的营收增速均值仅为 5.9%。国内检测企业提升空间广，增速快，正处于高速发展阶段。

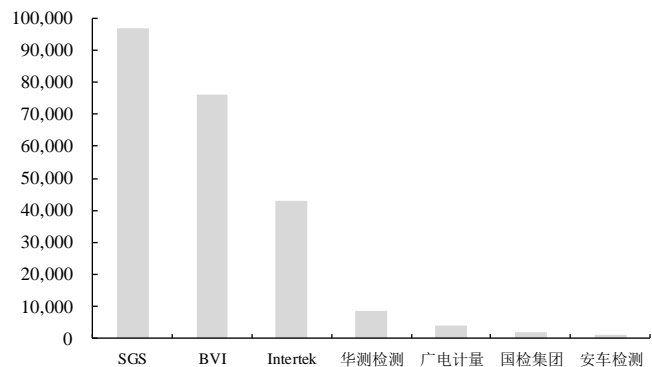
图 30：2018 年国内检测企业营收规模远低于海外龙头，但增速更高



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

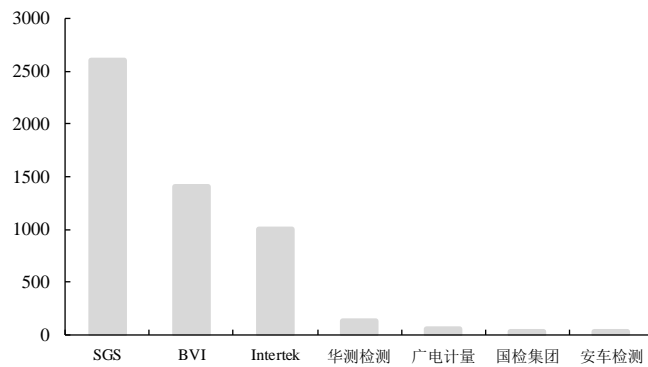
员工人数和网点数量方面，国内龙头存在广阔提升空间。内生增长是检测企业的成长途径之一。2018 年，3 家国际检测龙头的员工人数平均为 72000 人，而 4 家国内检测企业员工均值仅 3790 人。服务网点方面，3 家国际巨头的网点数量均高于 1000 个，均值为 1667 个，而国内全国化进程最快的华测检测网点数量也只有 132 个，4 家国内检测企业的网点数量均值仅为 62 个，未来业务扩张存在广阔空间。

图 31：2018 年国内外检测龙头的员工人数差距显著



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

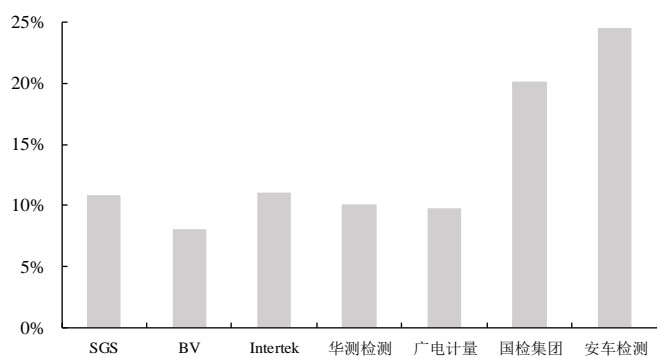
图 32：2018 年国内外检测龙头的服务网点数量差距显著



数据来源：Bloomberg, 各公司年报, 东吴证券研究所

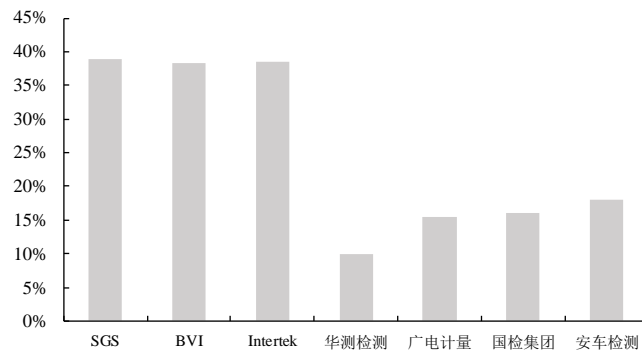
国内外龙头净利率相近，但综合来看海外龙头盈利效率更高，未来提升运营管理效率是发展重点之一。2018 年，3 家国际检测龙头净利率的均值为 10.1%，国内 4 家检测公司为 16.2%，国内检测公司的净利率略高，主要系国检集团、安车检测两家公司检测业务领域的净利率较高所致，综合来看国内外检测企业的净利率相近。ROE 方面，3 家海外检测龙头均值为 39%，而 4 家国内检测企业均值仅为 15%。综合来看，国际检测巨头的 ROE、ROA、资产周转率等指标均显著优于国内企业，国际检测龙头的盈利效率更高。未来精细化、集约化管理是检测行业趋势，提升运营管理效率将成为检测企业发展重点之一。

图 33：2018 年国内外检测龙头的净利率大体相近



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

图 34：2018 年国外检测龙头 ROE 水平更高



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

国内检测龙头正处于快速发展期，A 股龙头充满机会。相对国际检测巨头而言，A 股检测公司成立时间较晚，营收规模和市值差距显著，但营收增速显著高于国际龙头，未来成长空间广阔。借鉴海外龙头的成功经验，背靠高速增长的国内市场，发挥本土化优势，挖掘细分行业机会，内资检测龙头有望实现弯道超车。

表 5：国内外主要检测公司二级市场数据对比

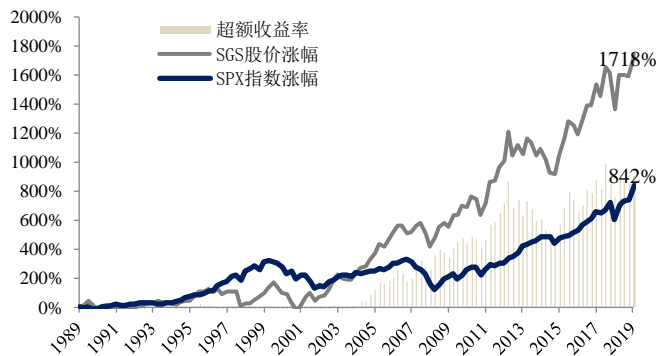
公司	成立时间	上市时间	上市地点	2018 年营收 (亿元)	资产负债率 (2018.12.31)	市值 (2020.01.20, 亿元)	P/E (2020.01.20)
SGS	1878 年	1985 年	瑞士	464.9	41.0%	1546.7	27.3
BV	1828 年	2007 年	巴黎	378.0	51.7%	865.8	31.1
Eurofins	1987 年	1997 年	巴黎	298.0	43.8%	652.6	45.3
Intertek	1885 年	2002 年	伦敦	259.1	37.4%	922.8	32.9
华测检测	2003 年	2009 年	深圳	26.8	31.6%	271.2	100.4
广电计量	2002 年	2019 年	深圳	12.3	60.2%	126.0	103.3
国检集团	1984 年	2016 年	上海	9.4	19.4%	71.3	37.3
安车检测	2006 年	2016 年	深圳	5.3	37.8%	103.6	82.7

数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

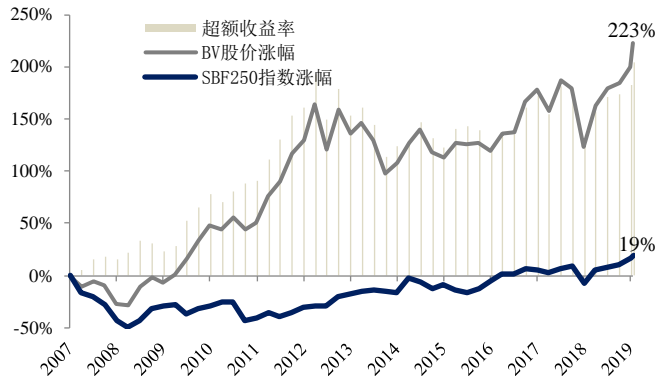
国际检测板块 10 倍股频出，长期价值凸显。回顾四大国际检测巨头自上市以来的股价表现，SGS、BV、Eurofins、Intertek 至今分别上涨 17 倍、2 倍、187 倍、17 倍，表现均十分亮眼。尤其是 Eurofins 公司自 1997 年上市以来涨幅超 187 倍，虽然相对其他 3 家公司成立时间相对较晚，但仅历时 32 年就迅速成长为全球第三大检测巨头的。BV 公司 2007 年上市，恰逢金融危机前夜，自上市以来涨幅仅有 223%，但也稳稳跑赢大盘。

图 35：SGS 自 1989 年上市以来累计涨幅 1718%

图 36：BV 自 2007 年上市以来累计涨幅 223%

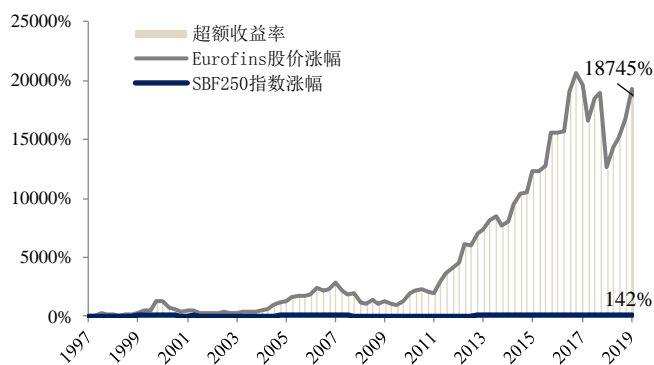


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所



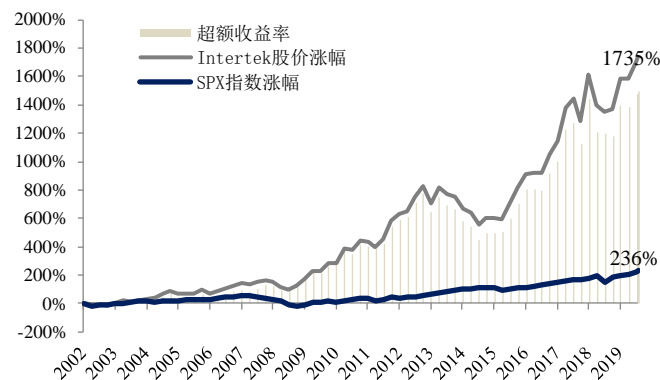
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 37: Eurofins 自 1997 年上市以来累计涨幅 18745%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图 38: Intertek 自 2002 年上市以来累计涨幅 1735%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

## 4. 检测子行业：关注产业增速+集中度提升

### 4.1. 检测子行业应用分散，整体抗周期性强

检测行业下游应用分散，建工建材检测占比相对较高。检验检测服务业下游所涉行业众多，整体较为分散，呈现一定的抗周期性。根据认证委《2018 年全国检验检测服务业统计简报》，2018 年国内检测市场规模超 2700 亿元，位居前三的子行业分别为建筑工程、环境与环保、建筑材料，市场规模分别为 454.87 亿、326.92 亿、268.26 亿元，占比分别为 16.7%、12.0%、9.9%。

表 6：2018 年检测下游子行业市场规模

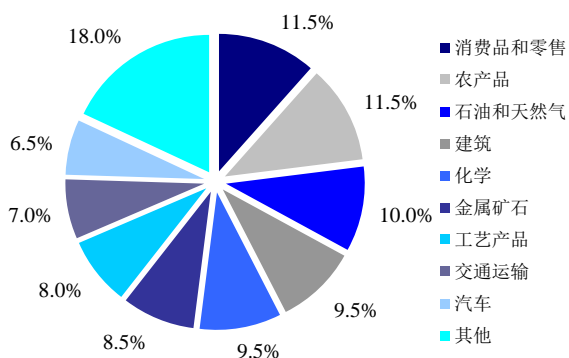
市场规模排名	检测子行业	市场规模（亿元）	市场规模占比
1	建筑工程	454.87	16.7%
2	环境与环保	326.92	12.0%
3	建筑材料	268.26	9.9%
4	机动车检验	212.69	7.8%
5	食品与食品接触材料	159.73	5.9%

6	电子电器	136.91	5.0%
7	特征设备	134.16	4.9%
8	机械检测（包含汽车）	119.37	4.4%
9	卫生疾控	91.54	3.4%
10	计量校准	80.29	3.0%
11	材料试验	57.3	2.1%
12	电力（包含核电）	55.93	2.1%
13	农林牧渔	55.36	2.0%
14	纺织服装	53.22	2.0%
15	轻工	52.94	1.9%
16	药品	43.66	1.6%
17	化工	39.96	1.5%
18	采矿冶金	32.53	1.2%
19	能源	30.67	1.1%
20	消防	31.16	1.1%
21	软件及信息化	29.33	1.1%
22	医学	27.56	1.0%
23	司法鉴定	201.54	7.4%
24	医疗器械	14.93	0.5%
25	国防	7.77	0.3%
	合计	2718.6	100%

数据来源：认证委，东吴证券研究所

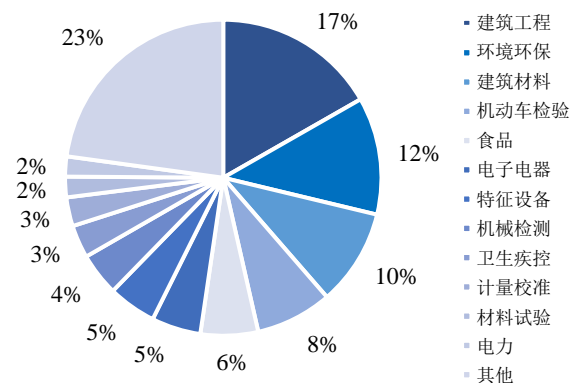
国内外检测市场子行业结构存在差异。全球检测市场市场占比前五的子行业分别为消费品和零售、农产品、石油和天然气、建筑、化学，而国内检测市场市场占比前五的子行业分别建筑工程、环境与环保、建筑材料、机动车检验、食品检验。综合来看，建筑、环境环保、机动车检测等工业生产检验位居国内检测市场前列，而国际检测市场中消费品零售、农产品等日用消费品检验比例更高。

图 39：2018 年全球检测行业细分子行业市场规模占比



数据来源：认证委，东吴证券研究所

图 40：2018 年我国检测行业细分子行业市场规模占比



数据来源：认证委，东吴证券研究所

## 4.2. 国内外检测公司主要业务领域比较

**国际检测龙头各有其优势业务。**国际检测龙头往往在细分领域内精耕细作，通过“收购+内生”双轮驱动成长综合性检测机构。尽管国际检测巨头产品线完善，但仍有各自的发展重点，如SGS的优势领域为工业能源和消费品，BV优势领域为工业业务，Eurofins优势领域为医学，Intertek优势领域为纺织品和电子电器。

**国内检测公司业务各有侧重。**与国际检测龙头发展路径类似，目前国内上市检测企业也大多在自身优势领域垂直发展，同时积极寻找优质收购标的，开拓不同领域的业务。华测检测主要业务在生命科学、工业品、消费品以及贸易保障四大检测领域，全国化已基本完成，并购和实验室数量正逐年扩增；广电计量是军工、汽车检测领域的领军者，目前正积极布局食品与环保检测业务；国检集团是建材检测领域龙头，市占率有望进一步提升，加快推进收购重组与跨区域布局；安车检测为国内机动车检测领域龙头，近来收购了正直集团股权，进一步整合汽车检验行业。

表 7：国内外检测公司主要业务领域

公司名称	成立时间	上市时间	18 年营收 (亿元)	主要业务领域	18 年底分支机构 和实验室数量	P/E (2020.01.20)
SGS	1878 年	1985 年	464.9	全品类覆盖	2000+	27.3
BV	1828 年	2007 年	378.0	全品类覆盖	1400+	31.1
Eurofins	1987 年	1997 年	298.0	食品、环境、医学	400+	45.3
Intertek	1885 年	2002 年	259.1	全品类覆盖	1000+	32.9
华测检测	2003 年	2009 年	26.8	生命科学、工业品、 贸易保障、消费品	130+	100.4
广电计量	2002 年	2019 年	12.3	可靠性与环境试验、 电磁兼容、环保、食 品、化学	56	103.3
国检集团	1984 年	2016 年	9.4	建筑工程、建筑材料	28	37.3
安车检测	2006	2016 年	5.3	机动车检测、检测行 业联网监管系统	32	82.7

数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

## 4.3. 热门子行业及关注公司

根据 IHS 预测，2020 年国际检测市场有望突破 2000 亿欧元。按细分领域的潜在市场规模划分，可分为三个层次。第一层次潜在市场规模在 200 亿欧元以上，包括消费品、农产品、油气检测领域；第二层次潜在市场规模在 100-200 亿欧元间，包括建筑、汽车、交通、化学、矿业、制造、电力领域；第三层次潜在市场规模在 100 亿欧元以下，包括政府、船舶、健康、银行及其他领域。

图 41：2020 年国际检测行业潜在市场



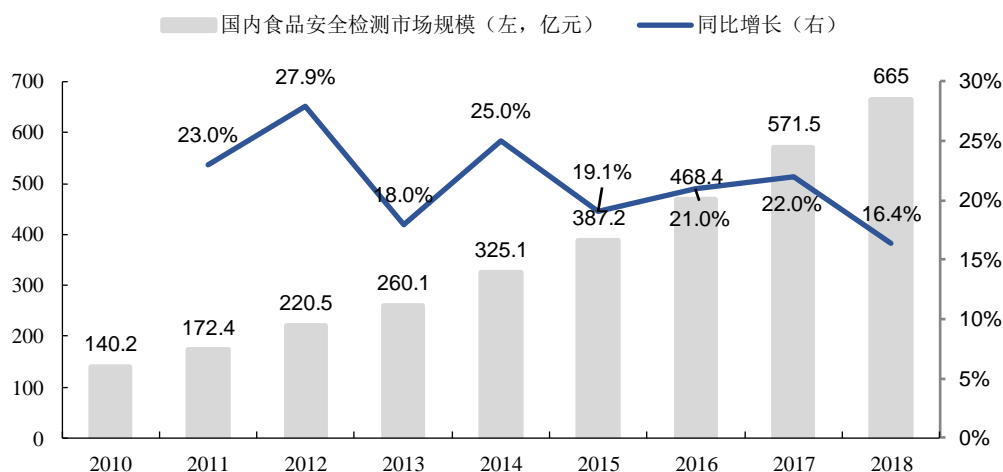


数据来源：IHS，东吴证券研究所

如上文所述，国内各检测机构业务侧重点有所不同，目前多在自身的强项领域进行专而精的垂直发展。在各检测机构业务中，占比居高的包括食品检测、医药检测、环境与可靠性试验、汽车检测、半导体检测与建筑建材检测等。

**食品安全检测：18 年同比增长 16.4%，关注华测检测、广电计量。** 食品安全检测行业包括食品安全检测仪器市场、食品安全检测试剂市场、食品安全检测市场。2018 年我国食品安全检测行业规模达到 665 亿元，同比增长 16.4%，2010-2018 年 CAGR 为 21.5%。食品检测在华测检测业务中属于生命科学检测板块，该板块在公司业务中增速最快，占比最高；广电计量 13 年开始布局食品检测，业务正不断拓展。随着民众对食品安全质量要求不断提高，监管趋严，产品标准和抽检覆盖范围继续扩大，食品厂商和政府对于食品检测服务的需求上升，预计未来我国食品检测市场仍将延续高增长。

图 42：2018 年国内食品安全检测市场规模为 665 亿元，CAGR=21.5%

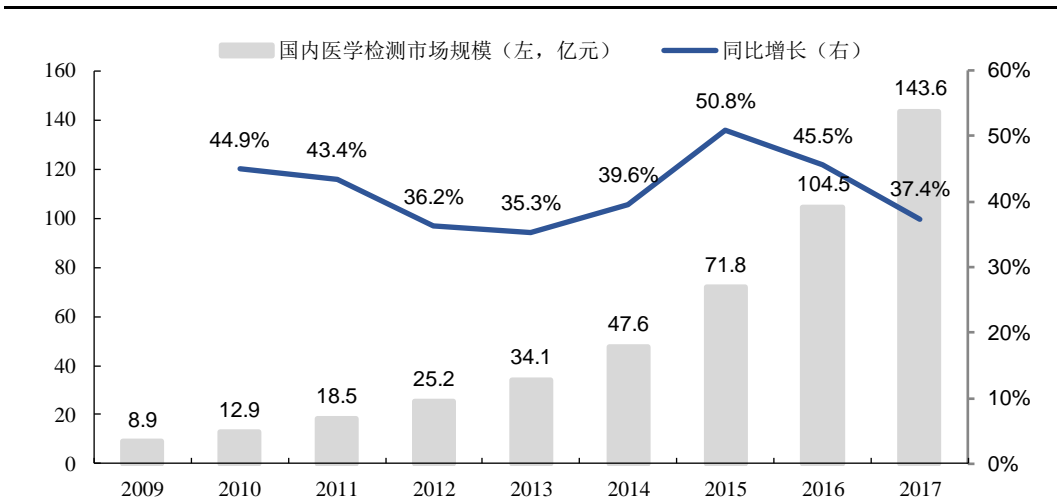


数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

**医药检测：17 年同比增长 37.4%，关注金域医学。** 医学检验是对取自人体的标本进行临床检验并出具检验结果，第三方医学检测由独立医学实验室提供，具有提高检测

效率和质量，降低错误发生率、集约成本的优势。国内第三方医学检验规模占整体医学检验规模不足 5%，而日本、欧洲、美国的这一比例则高达 67%、50%、35%，整体仍处于起步阶段。2017 年国内第三方医学检测市场规模为 143.6 亿元，2009-2017 年 CAGR 达 41.6%。国内第三方医学检验市场以金域医学、迪安诊断、艾迪康、达安基因四家龙头企业为主，合计占国内第三方医检市场的 70% 左右，其中金域医学占 36%。预计未来随着居民健康意识提高、高端检查需求增加、医改进程推进、医药企业外包比例上升，第三方医学检验市场空间将逐渐释放。

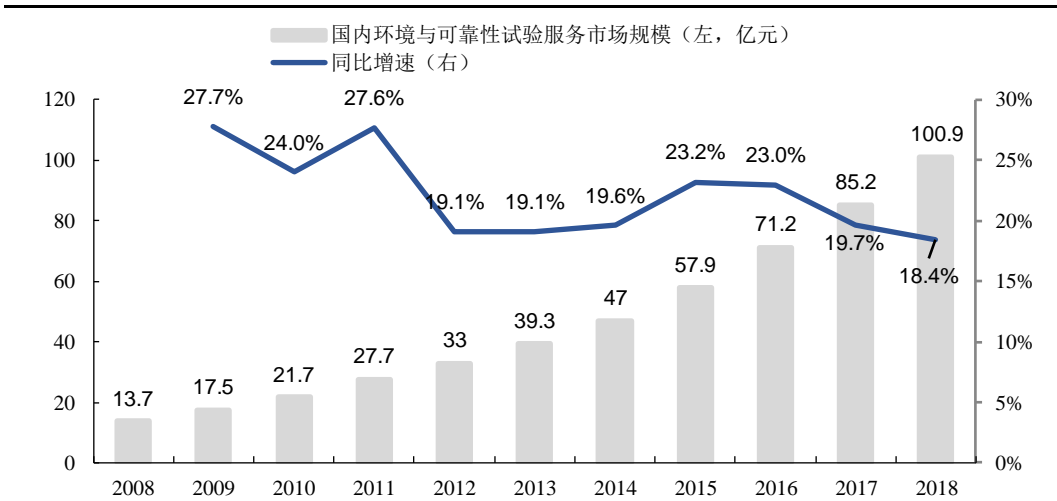
**图 43：2017 年国内医学检测市场规模为 143.6 亿元，CAGR=41.6%**



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

**环境与可靠性试验服务：18 年同比增长 18.4%，关注广电计量。**根据中国产业信息网数据，2018 年国内环境与可靠性试验服务市场规模超过 100 亿元，同比增长 18.4%，2008-2018 年 CAGR 为 22.1%。环境与可靠性试验服务为广电计量的传统优势领域，2018 年业务收入占总营收比例为 28.8%，市场份额为 3.5%。目前国内为社会提供环境与可靠性试验服务的第三方专业实验室数量较少，预计业务规模大、覆盖面广、能满足多元化需求的龙头企业，市场份额将进一步上升。

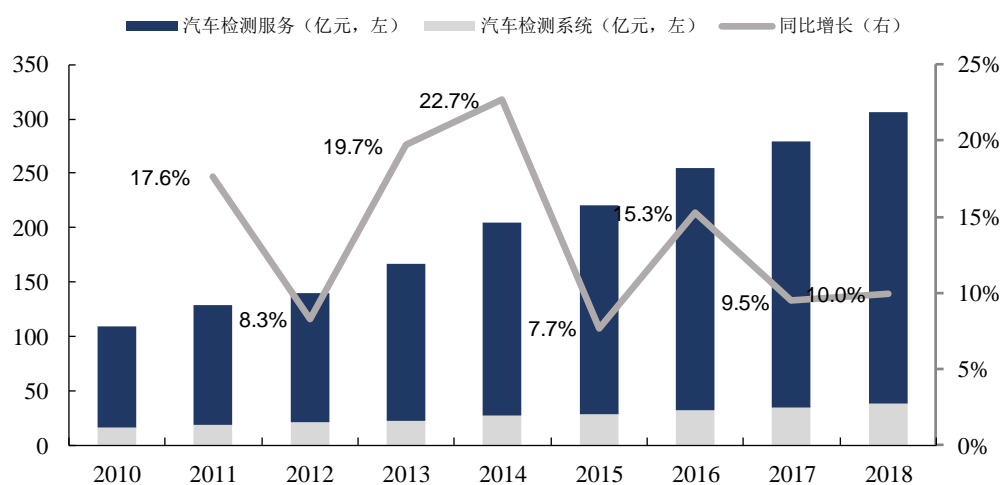
**图 44：2018 年国内环境与可靠性试验服务市场规模为 100.9 亿元，CAGR=22.1%**



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

**汽车检测：18 年同比增长 10.0%，关注安车检测。**根据业务不同，汽车检测市场分为汽车检测服务和汽车检测系统两个市场。随着全球汽车保有量不断增长，消费者安全意识增强、全球汽车监管政策趋严，车辆检测的需求持续上升。2018 年国内汽车检测服务市场规模为 268.4 亿元，同比增长 10.14%；汽车检测系统市场规模增长到 38.1 亿元，同比增长 8.86%；汽车检测市场规模合计为 306.5 亿元，2010-2018 年 CAGR 为 13.7%。另外，汽车领域新技术的各项突破，电子信息技术、新能源汽车行业的高速发展，也为车辆检测开辟了一片新的市场。汽车检测的利润率较高，2018 年国内机动车检测龙头安车检测的净利率为 24.5%，远高于华测检测、广电计量 10% 左右的净利率。

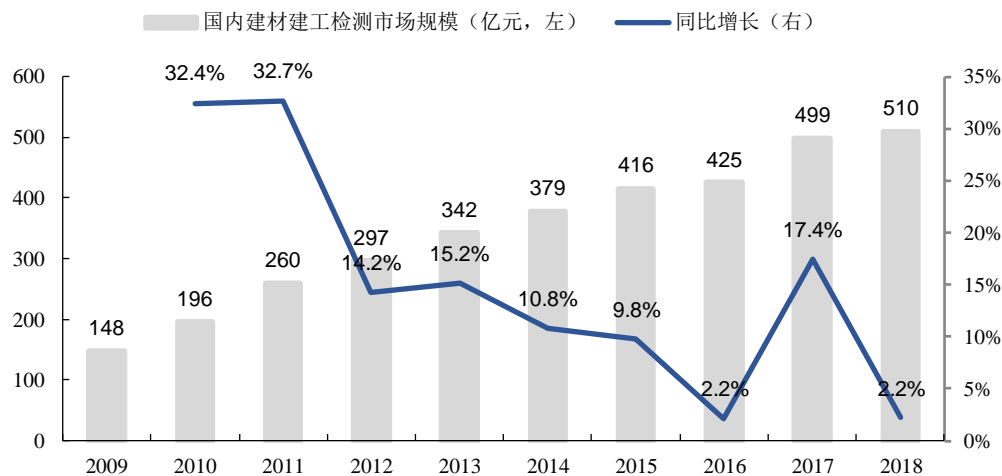
**图 45：2018 年国内汽车检测市场为 306.5 亿元，CAGR=13.7%**



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

**建筑建材检测：18 年同比增长 2.2%，集中度有望提升，关注国检集团。**建筑建材检测主要包括三个方面：建筑施工领域检测、出口建筑材料检测及国内流通建筑材料检测。伴随着中国及其他发展中国家城市化程度的不断提高，基础设施需求以及人们对建筑物性能需求的稳步提升，建筑建材检测已发展为我国检测市场产值最高的细分领域。2018 年国内建材建工第三方检测市场规模为 510 亿元，同比+2.2pct，2009-2018 年 CAGR 为 14.7%。国检集团作为建筑建材检测领域龙头，未来市占率有望提升。

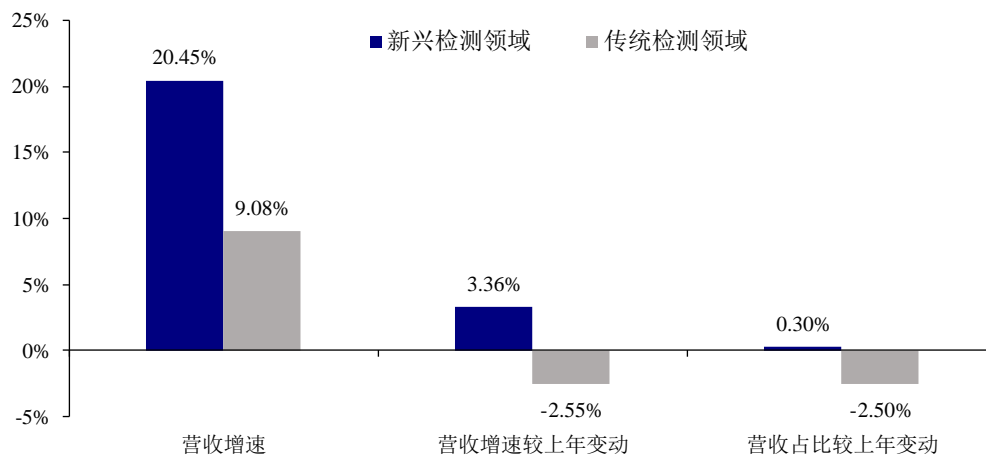
**图 46：2018 年国内建材建工第三方检测市场规模为 510 亿元，CAGR=14.7%**



数据来源：中国产业信息网，东吴证券研究所

总体来看，新兴检测行业增速提升，传统领域有所放缓。根据国家市场监管总局数据，2018年新兴检测领域（包括电子电器、机械、材料、医学、电子、能源、软件及信息化）共实现收入457.1亿元，同比增长20.5%，较上年+3.4pct，占行业总收入的比重为16.3%，较上年+0.3pct。而传统领域（包括建筑工程、材料建筑、环境与环保（不包括环境检测）、食品、机动车检验、农林牧渔）营收增速为9.1%，较上年-2.6pct，占行业总收入的比重由2016年的47.1%下降到2018年42.1%。

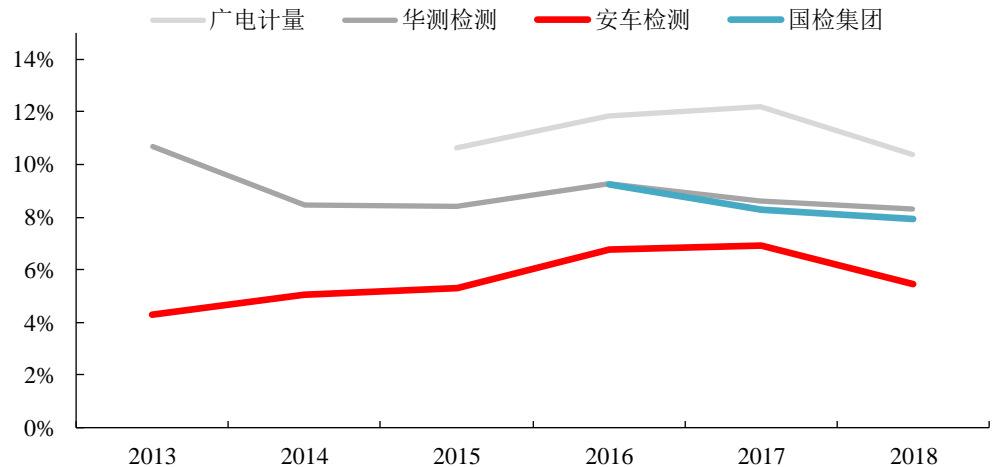
图 47：2018 年新兴检测领域收入增速加快



数据来源：市场监管总局，东吴证券研究所

**研发助推检测行业高增长。**检测行业下游应用广泛，深受科技进步的影响，一是可以促进计量、检测的方法不断发展，二是下游行业技术突破开辟了新市场。A股检测公司的研发占比稳定在较高水平，2018年4家检测公司的研发占比均值为8%左右。高研发推动了检测行业的快速发展，为企业降低运营成本，提高服务实时性，建立行业公信力，数字智能检测提供了广阔空间。

图 48：A 股检测公司研发占比较高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 5. 相关个股

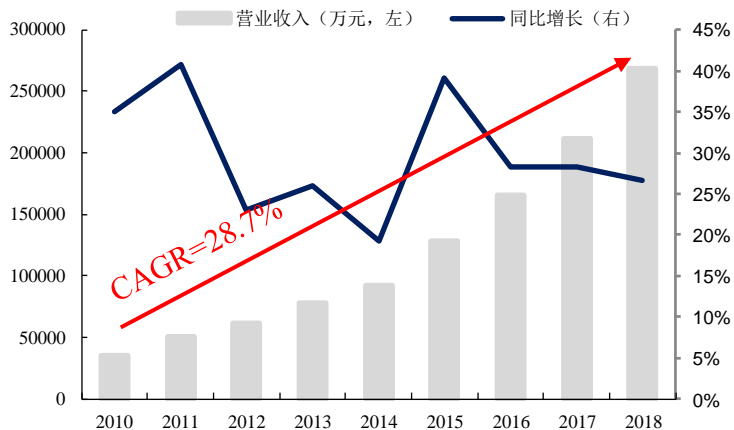
### 5.1. 华测检测：全品类+全国化布局，民营检测龙头

**国内最大第三方民营检测机构。**华测检测成立于 2003 年，2009 年在深交所上市，总部位于深圳。公司业务分为贸易保障、消费品、工业品、以及生命科学四大检测板块。贸易保障检测是公司传统业务，多年来一直是公司四大业务中净利润最高的一项；消费品检测包含纺织品、鞋类、皮革检测，玩具产品检测，奢侈品检测，汽车整车及其零部件检测等；工业品检测主要包含工程检测、计量校准、地产商项目、电子认证等；生命科学检测是公司重点发展的板块，业务范围包括食品检测，环境检测，饲料检测，医疗认证，基因检测等，其中营业收入占比最大的是环境检测和食品检测。

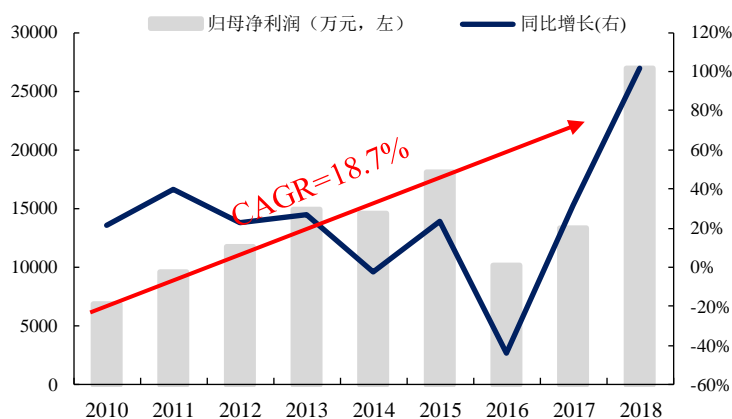
**2009-2018 年营收 CAGR 为 29%，增速显著高于行业。**公司 2018 年收入规模为 26.8 亿元，相比 2009 年上市时增长 7 倍，复合增速达 28.7%，营收增速高于行业平均，龙头规模优势凸显。19 年前三季度，华测检测营收 22.03 亿元，同比增长 20.2%，归母净利润 3.6 亿元，同比增长 123.09%，其中 19Q3 单季度营收为 8.7 亿元，同比增长 17.3%，归母净利润 2.0 亿元，同比增长 81.3%。预计未来公司持续推进精细化管理，实施信息化管理以及在 5G、轨道交通、医药等新领域拓展下，公司营收将继续保持 20% 以上的增长。

图 49：2010-2018 年华测检测营收 CAGR=28.7%

图 50：2010-2018 年华测检测归母净利润 CAGR=18.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

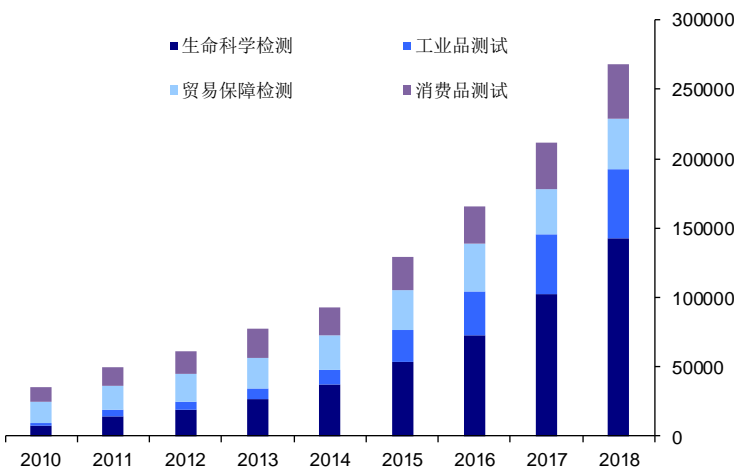


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

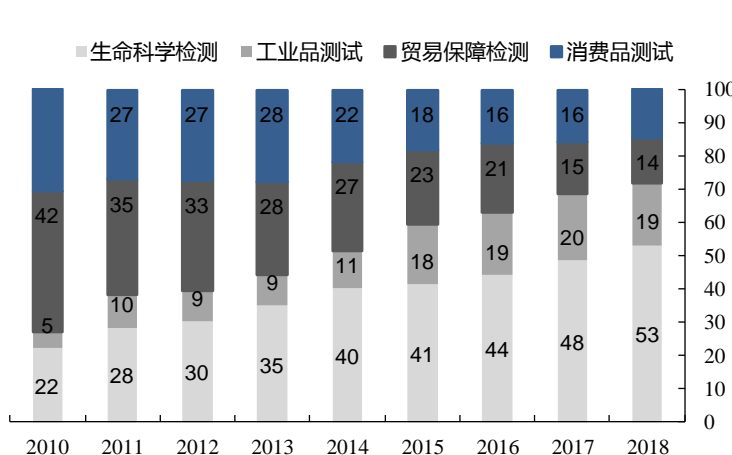
从业务结构看，生命科学检测、工业品检测为主要收入来源，2018 年底两者占比升至 72%。华测检测建立了较为完善的产品线和全国网络布局，其中生命科学检测、工业品测试、贸易保障检测和消费品测试为公司营收的主要来源，2018 年营收占比分别为 53%、19%、14%和 14%。从趋势看，生命科学、工业品检测的占比持续走高，2018 年达到 72%；而贸易保障检测、消费品检测的占比持续走低，2018 年占比下降到 28%。

图 51: 2010-2018 年华测检测主营业务规模 (单位: 万元)

图 52: 2010-2018 年华测检测主营业务占比 (单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

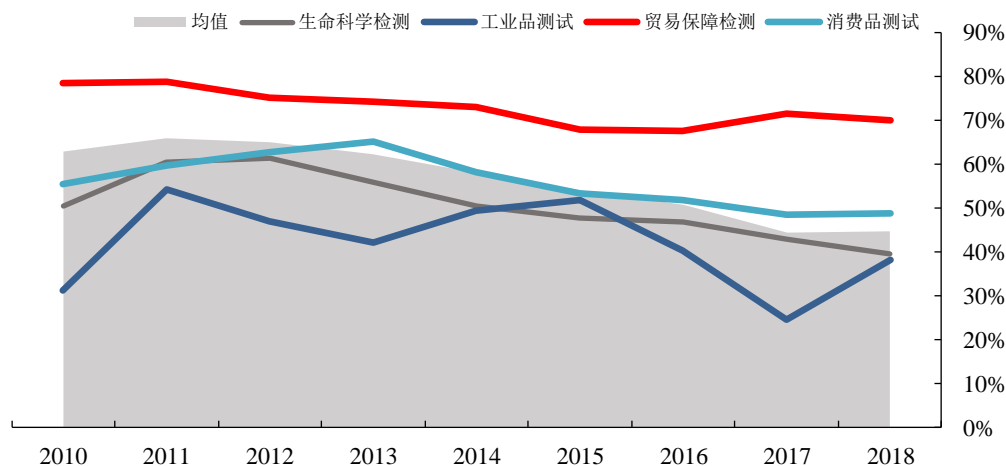


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

贸易保障检测和消费品测试毛利率较高，公司正积极寻求消费品领域海外并购标的。从毛利率来看，2018 年公司均值为 44.8%，其中贸易保障检测和消费品测试的毛利率高于平均，分别为 69.9%和 48.8%。公司目前正积极在消费品等领域搜寻海外并购标的，争取在利润率高的板块有所突破。

图 53: 2010-2018 年华测检测各主营业务净利率情况



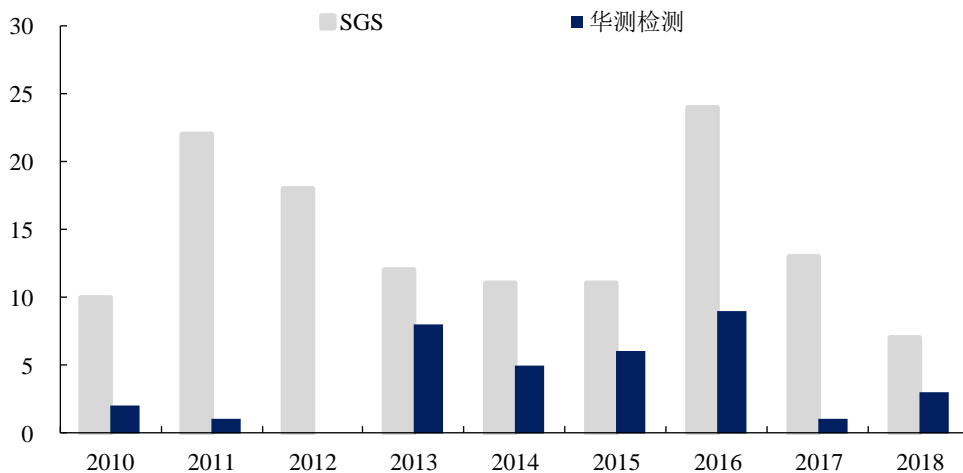


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.1.1. 加快消费品等领域布局，有望成长为综合化检测巨头

延续国际龙头成长路径，“并购+内生”产品线综合化。与国外检测龙头的发展途径类似，国内检测机构往往也是在某一细分领域精耕细作，后逐渐通过新设实验室和并购标的的方式成为综合化检测机构。作为国内最大的第三方检测机构，华测检测上市以来积极推动资本平台进行业务扩张，通过外延并购的方式深入检测多个细分领域。2013-2017年，公司收购数量明显增加，资本开支达到近年高峰。

图 54：2010-2018 年 SGS 和华测检测并购数量



数据来源：Bloomberg，公司年报，东吴证券研究所

经过多轮并购与内生扩张，公司业务结构从最初的贸易保障逐步扩展到环境、食品、工业品、消费品的综合化业务结构，市占率持续提升，营收增速高于全行业，作为龙头先发优势显著。2018年，原国际检测机构龙头SGS集团执行副总裁加盟公司，为公司带来国际化视野以及海外大型并购的机会。

加快消费品检测等领域布局，积极搜寻海外标的。国内消费品检测市场发展迅速，2009-2015年CAGR为15.6%，属于利润率较高的板块。公司自2016年开始为沃尔玛提

供玩具、纺织品、电器等领域的消费品检测服务，未来有望通过海外并购实现该领域的全球化布局。由于消费品检测的供应链模式比较显著，通过并购可以获得大客户的关注，公司正积极寻找相关领域的海外标的。

图 55：华测检测业务发展趋势

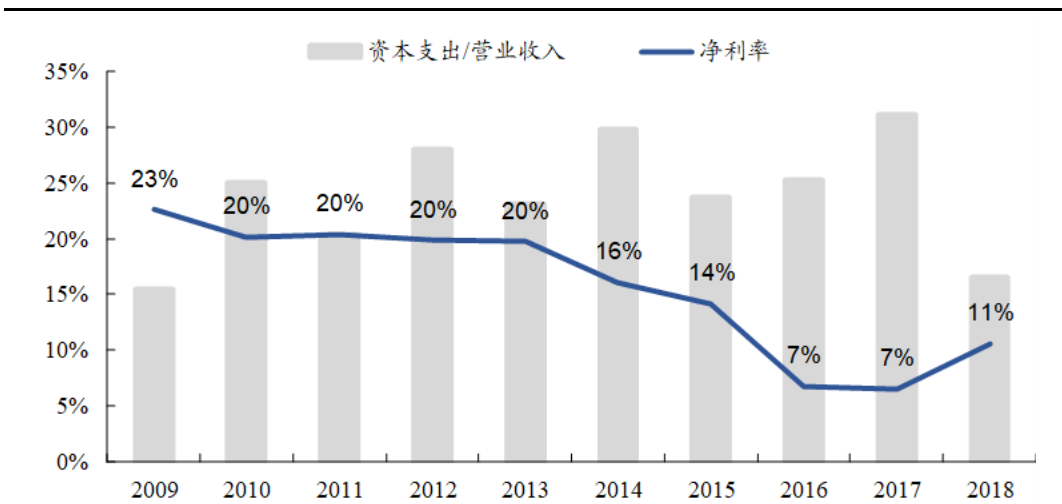


数据来源：Wind，公司年报，东吴证券研究所

### 5.1.2. 资本支出拐点，精细化管理带动净利率上升

全面推进精细化管理，华测检测远期内生增长潜力有望打开。由于公司近年来实验室增多，新建实验室创收需要时间，且2013-2017年公司大举并购，华测检测2009-2017年利润率逐年走低。2018年，公司引入SGS全球副总裁做公司CEO，全面推进精细化管理，以提升实验室效率、控制资本开支、提高人均产值为公司重点任务。随着检测行业规范化管理，公司管理精细化以及品牌效应增强，人均产值，单位面积产值，信息化管理水平以及盈利能力提高，华测检测远期内生增长潜力有望打开。

图 56：2009-2018 年华测检测资本支出率与利润率



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.1.3. 全产品线+全区域覆盖龙头，品牌公信力保障长期业绩

作为国内最大的第三方检测机构，公司全面的资质认可、完善的实验室网络及综合

化业务布局及使得公司检测报告具有国际公信力。公司客户资源优质丰富，服务世界五百强客户逾百家。此外，公司获得国内外政府机构和客户的认可，多次中标政府检测项目。品牌公信力广受社会认可，业绩有望持续放量。

图 57：华测检测全国化已基本完成



数据来源：公司官网，东吴证券研究所

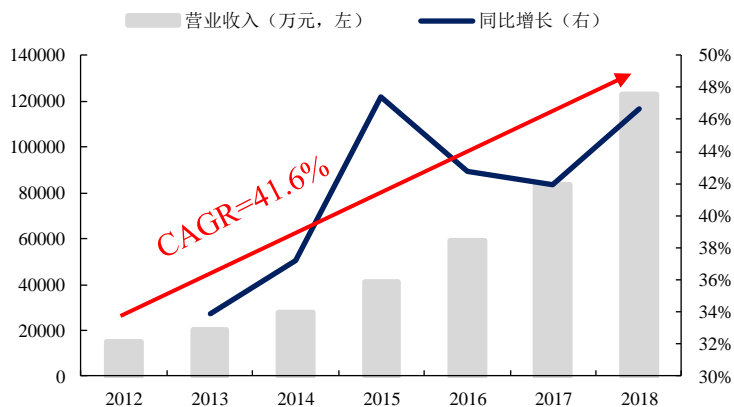
## 5.2. 广电计量：成长最快的第三方检测机构，全国化稳步推进

**国资背景+市场化机制，核心管理层激励充分。**广电计量创立于 1964 年，逐步成为综合性的第三方检测机构，并于 2019 年上市。公司总部位于广州，在全国设立了 56 家分子机构。公司实控人为广州市国资委，控股股东广州无线电集团持股比例 44.8%，公司 2009 年完成混合所有制改革，管理层持股比例合计 18.1%。

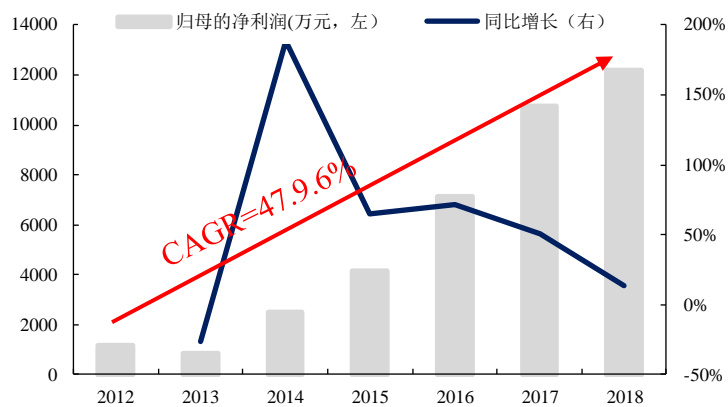
**2012-2018 年营收 CAGR=41.6%，在可比上市公司中增速最快。**公司 2018 年收入规模为 12.3 亿元，同比增长 46.7%，2012-2018 年复合增速达 41.6%，远高于其余 4 家 20% 左右的复合增长率。公司近几年收入持续保持高速增长态势，2012-2018 年营收 CAGR 为 44.7%。2016-2018 年实现营收分别为 5.9 亿、8.4 亿、12.3 亿元，营收同比增长分别为 42.8%、41.9%、46.7%，

图 58：2012-2018 年广电计量营收 CAGR=41.6%

图 59：2012-2018 年广电计量归母净利润 CAGR=47.9%



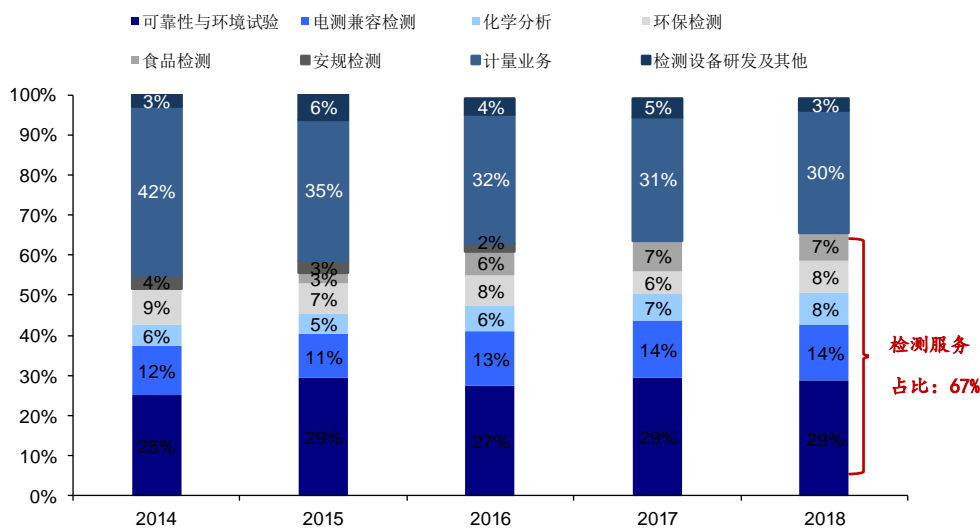
数据来源: Wind, 东吴证券研究所



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

广电计量的业务布局主要为三大板块:检测服务、计量业务、检测设备研发, 2018年三大板块的营收占比分别为 65.7%、30.3%、3.1%。公司在计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测具备行业优势地位, 食品和环保检测则是 2013 年开始布局的新业务。

图 60: 2014-2018 年广电计量业务主营业务占比



数据来源: 公司官网, 东吴证券研究所

计量校准业务规模位居行业第一。尽管在技术上和一些政府部门的研究院所相比有差距的, 但从规模上和客户的覆盖面上, 广电计量在计量校准细分领域位居行业第一。深耕军工、汽车、通讯、电子电器等行业领域, 不断积累自己的口碑和技术优势。

检测业务与计量业务有协同性, 可靠性与环境试验和电池兼容性检测有优势。公司检测业务主要包括可靠性与环境试验、电池兼容性检测、化学分析, 食品检测、环保检测。在这里面有优势的主要是可靠性与环境试验和电池兼容性检测这两个领域。食品、环保、化学主要专政府采购。安规检测为近来收购的业务, 主要是基于打造一站式服务的能力的考虑。

检测装备研发业务主要是针对军方的测试需求。为了满足军方武器化维修维保的需求，公司研发了一些自动化的检测装备。尽管近些年军制变革，该业务增长速度一般，但公司看好该领域的未来发展前景，正加强自主培育与持续布局。

表 8：广电计量拓展业务，提升“一站式”服务能力

服务类别	2018 年 营收占比 (%)	涉及行业
计量服务	31%	国防军工、汽车、通信、轨道交通、电子电器、食品药品、石油化工、医疗卫生、检测实验室
可靠性与环境 试验	29%	国防军工、航空航天、汽车、轨道交通、船舶、电子电器、通讯物联网等
电测兼容检测	14%	国防军工、汽车、航空航天、轨道交通等
检测服务	7%	化学分析
	7%	农业、环保、水利卫生、国土住建、海洋渔政等
	6%	环保检测
	7%	食药、农业、林业、畜牧、渔业等
		食品检测
		汽车、轨道交通、电子电器、船舶、纺织皮革等

数据来源：广电计量招股说明书，Wind，东吴证券研究所

### 5.2.1. 检测细分领域龙头，布局食品与环保

**可靠性与环境试验市场：**根据中国产业信息网数据，2018 年我国环境与可靠性试验服务市场容量在 101 亿，同比增长超过 18%。对于试验服务市场，实验室业务规模、品牌知名度和公信力对市场份额起决定作用，而目前国内为社会提供环境与可靠性试验服务的第三方专业实验室数量较少，市场竞争程度较低。试验服务行业未来发展方向：业务规模大、覆盖面广、能满足多元化需求的第三方实验室。下游行业的不断发展催生出社会对独立于供求双方，为社会提供大规模广覆盖、多元化检测和校准服务的专业第三方实验室的需求。国内龙头这些指标的不断提升，将导致市场份额将更加集中。

**电磁兼容检测市场：**电磁兼容检测服务涉及的下游领域包括乘用车制造业、航空航天、电子电器等领域，客户包括一批大型乘用车整车制造企业、船舶制造企业、航空机载设备制造企业和知名电子电器制造企业。从电磁兼容检测行业整体发展情况来看，电磁兼容检测着眼于解决电子设备的干扰与抗干扰问题。随着手机、GPS、笔记本电脑、无线鼠标和键盘等各类电器设备推陈出新，互相之间的电磁干扰、对人体的电磁辐射危害均是个人和政策制订者需要更加予以关注和解决的问题，将会推动电磁兼容检测业务需求。

**环保检测市场：**环境监测领域延续高速增长，强检放开第三方迎来机遇。根据中国产业信息网发布的数据，环境监测行业市场规模 2016 年为 434 亿元，预计 2018 年达到 617 亿元，CAGR 为 19.3%，市场规模增长空间较大。目前国家对环境问题尤为重视，

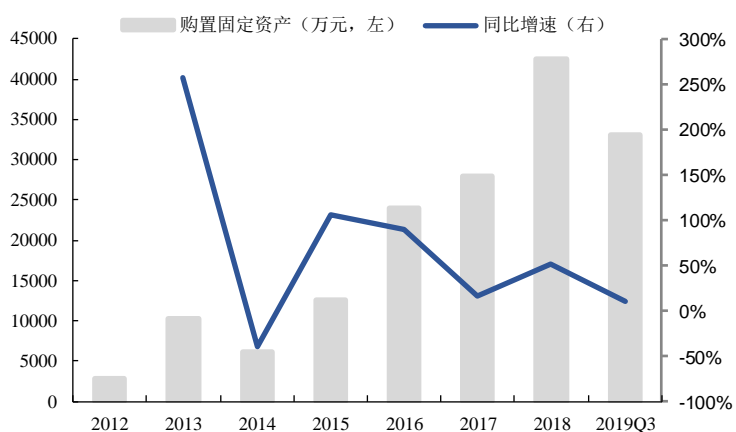
将建立常态化的环保督查体系，有利于新增更多环境监测需求。未来随着“气十条”、“水十条”和“土十条”的推进，环保投资规模迅速扩大有望推动环境监测市场需求持续释放，刺激环境监测市场延续高速增长，同时随着国家强检中环境监测领域逐渐向第三方机构放开，第三方检测迎来发展机遇。

**食品检测市场：**食品安全检测有望维持高景气度。近年我国食品安全问题不断，从三聚氰胺、毒豇豆到奶粉性早熟、五常大米掺假等事件，推动食品安全检测不断增加新的检测指标。截至目前，我国已制定公布了乳品安全标准、真菌毒素、农兽药残留、食品添加剂和营养强化剂使用、预包装食品标签和营养标签通则等多部食品安全国家标准，覆盖了超过 6000 余项食品安全指标。随着民众对食品安全质量要求不断提高，监管趋严，产品标准和抽检覆盖范围继续扩大，食品厂商和政府购买食品检测服务的需求不断增加。我国食品安全检测市场规模从 2010 年的 140.2 亿元增长至 2018 年的 665 亿元，CAGR 达 21.5%。随着居民对食品安全需求的日益增长，未来我国食品检测市场仍将延续高增长。

### 5.2.2. 资本开支见顶，盈利能力有望提升

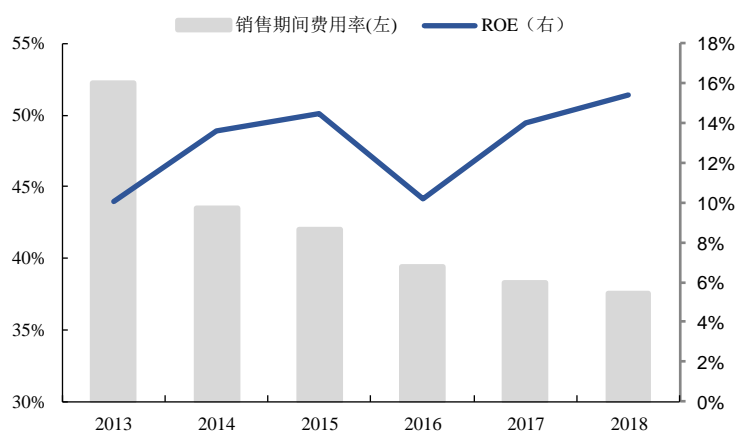
**固定资产投资增速拐点，期间费用率逐年下降，ROE 开启上升通道。**广电计量过去几年加大资本开支新建实验室、子分公司，受实验室费用前置效应、新投产实验室未创收、有息负债带来财务费用增加，公司盈利能力未能释放。预计未来随着资本性开支逐步下降，实验室运作效率上升，资本平台融资对财务压力缓解，ROE 有望对标国际巨头逐步上升，业绩弹性加速释放。

图 61：2012-2019 前三季度广电计量固定资产投资及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 62：2013-2018 年广电计量销售期间费用与 ROE



数据来源：Wind，东吴证券研究所

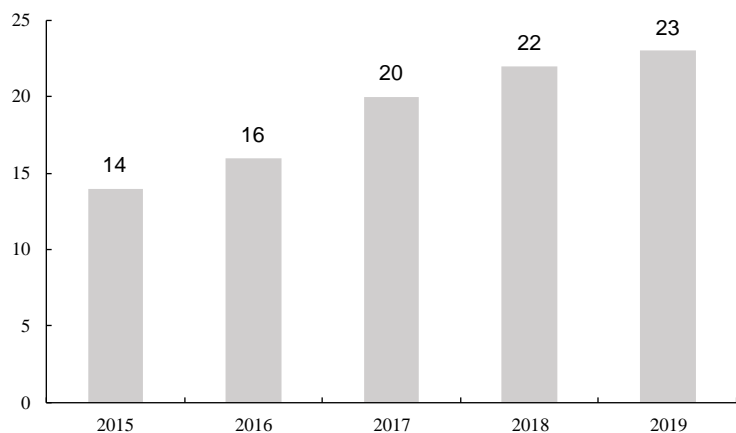
### 5.2.3. “内生+并购”持续推进，有望打开成长天花板

公司 2015-2019 年期间平均每年新建 2 个实验室，目前拥有 23 个试验检测基地，50 多家分子公司。2019 年 11 月，公司发布公告拟收购方圆广电 56% 股份，以快速切入与安规认证相关的检测领域，推动公司“检测+认证”业务组合发展。募投扩建项目将投资于区域检测实验室，随着公司新建项目逐渐落地，规模进一步扩张，有望打开成长



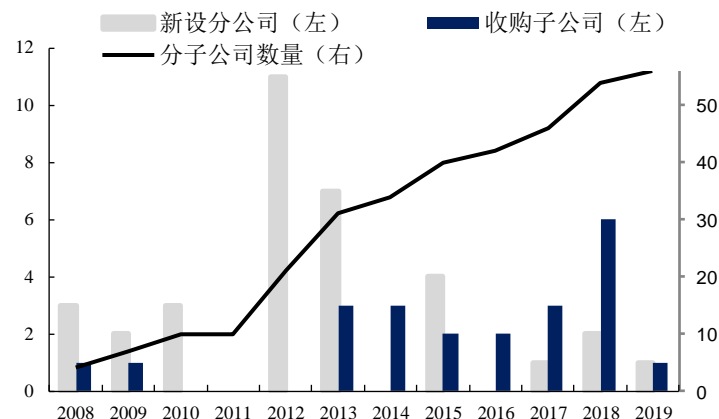
天花板。

图 63：2015-2019 年广电计量实验室数量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 64：2008-2019 年广电计量新设和收购分子公司情况



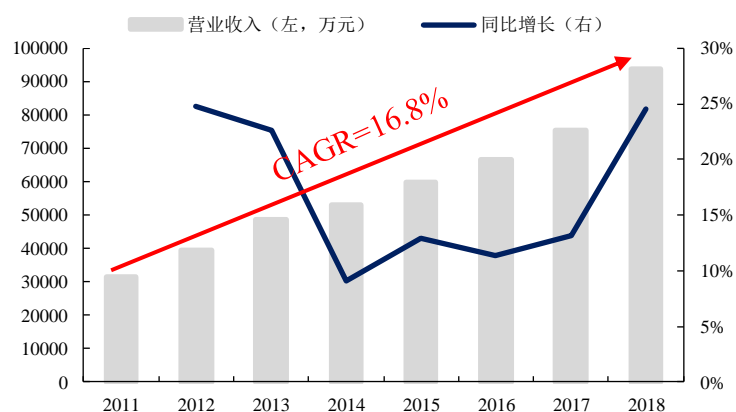
数据来源：广电计量招股说明书，Wind，东吴证券研究所

### 5.3. 国检集团：建筑建材检测领军者，市占率有望提升

建筑建材检测领域龙头，“资质带动业务”成为重要优势。公司传统和核心业务为建筑建材检验业务，在全国各地设有 28 个分子公司，已初步完成全国性布局。国检集团持续推进“资质带动业务”发展模式，2018 年底拥有 11 个国家级检验中心，15 个行业级检验中心，建材检测领域的公信力成为公司的重要优势。

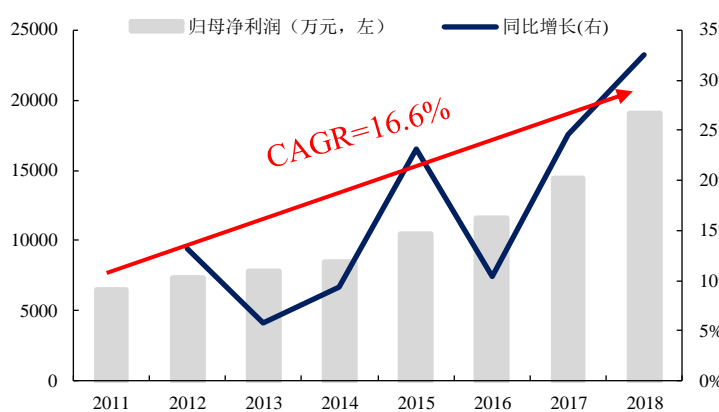
公司 2011-2018 年营收 CAGR 为 16.8%，保持较高增长率。公司 2018 年营业收入规模为 9.4 亿元，同比增长 24.6%，2011-2018 年营收复合增速达 16.8%。2019 前三季度营业收入为 7.0 亿元，归母净利为 1.3 亿元。

图 65：2011-2018 年国检集团营收 CAGR=16.8%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 66：2011-2018 年国检集团归母净利润 CAGR=16.6%

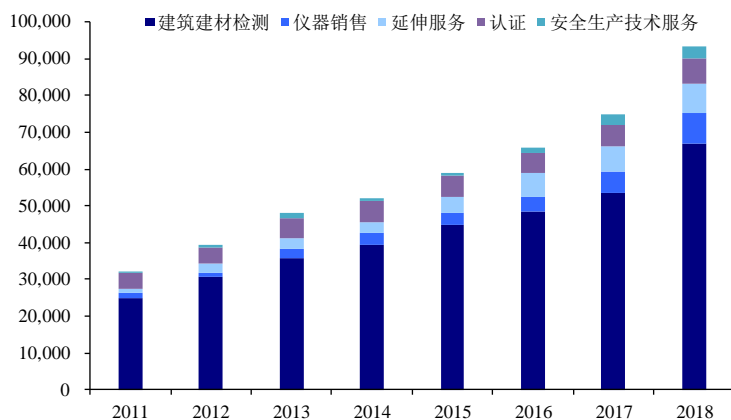


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年建筑建材检测营收占比为 71.5%。从业务结构看，建筑建材检测为公司主要收入来源，2011-2018 年营收占比稳定在 70%-80%之间，2018 年底占比为 71.5%。检验服务收入同比上升 25.6%，主要因公司承接重点工程业务增加，国际合作取得新进展，

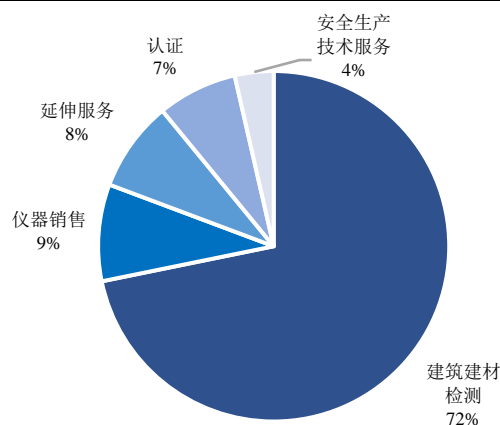
同时通过跨区域、跨行业并购扩大业务范围，实现内生与外延的协同增长。

图 67：2011-2018 年国检集团主营业务规模（单位：万元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 68：2018 年国检集团主营业务占比

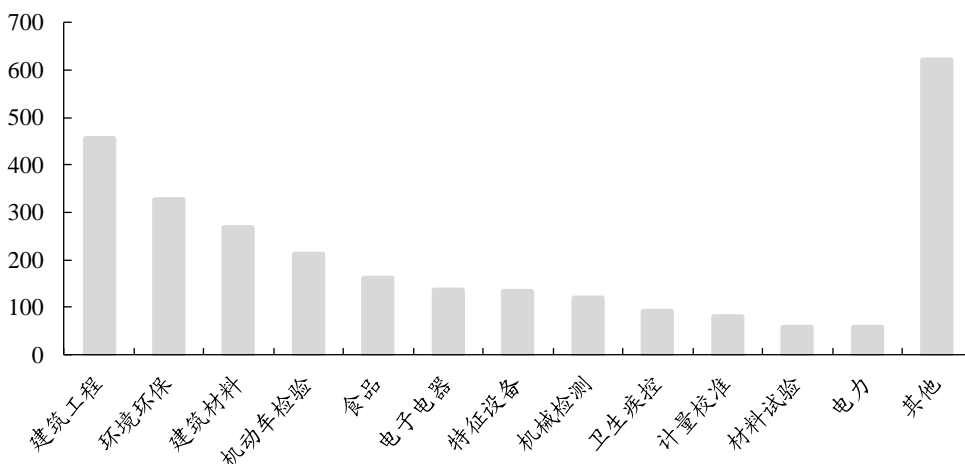


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 5.3.1. 建筑建材检测：产值最大细分领域，龙头市占提升可期

2018 年建筑建材检测合计市场规模超 700 亿。2018 年建筑工与建筑材料检测市场规模分别为 454.9 亿、268.3 亿元，市场规模占比分别为 16.7%、12.0%，分别位列国内检测子行业的第一位、第三位，合计市场规模达到 723.1 亿，

图 69：2018 年国内检测子行业市场规模（单位：亿元）



数据来源：认证委，东吴证券研究所

国检集团市占率仅为 0.96%，未来有望提升。建工建材检测是公司传统和核心业务之一，几乎涵盖所有建筑材料及构配件和建筑装饰装修材料、建设工程质量的检测领域。随着基建投资的持续回暖，同时建筑工程项目监管趋严，建筑工程与材料检测需求有望持续增加，公司作为行业内的龙头企业将充分受益。与此同时，2018 年公司在建筑建材检测领域市占率仅有 0.96%，市占率仍有较大的提升空间。

### 5.3.2. “跨区域+跨领域”布局，远期成长空间打开

公司多次推进建筑建材行业整合、跨区域和跨领域布局。2018 年，公司以 3290 万

元收购北京奥达清环境检测有限公司 60% 股权，布局环境检测领域。2019 年 1 月，公司以 1414 万元增资获得枣庄方圆 70% 股权，整合山东枣庄建工建材领域事业制检测单位平台，未来也有望获取更多中联水泥检测业务。2019 年公司拟受让中材投资（香港）有限公司 100% 股权，将以其作为海外投资平台，拓展境外投资与海外业务，国际化进程加速。

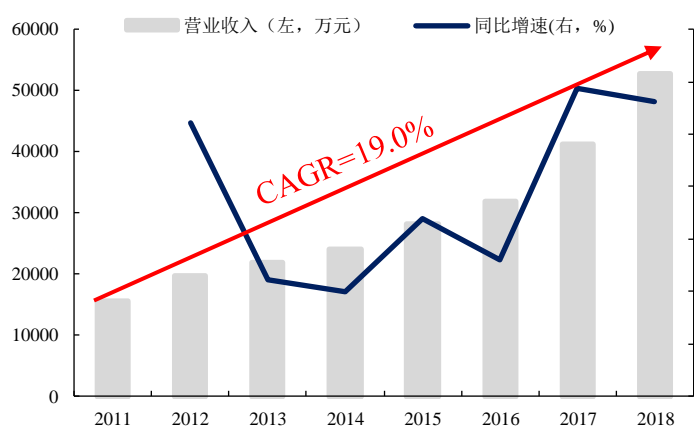
**建筑建材领域垂直化发展，并向 7 个领域水平化布局。**公司坚持“跨区域、跨领域”布局，通过合资、收购、兼并等多种方式，整合国内外优质检验认证资质资源。在深耕发展建工建材检验认证的基础上，布局环境与环保、汽车与零部件、消费品、健康与生命科学、食品与农产品检验和仪器设备研发生产销售以及计量校准等七个领域，大幅提升营业收入、人均产值、市场占有率和企业市值，成为国际上具有广泛知名度的综合化检测机构

#### 5.4. 安车检测：机动车检测龙头，涉及检测站运营

**机动车检测系统设备领域的龙头企业。**安车检测是国内机动车检测领域整体解决方案的主要提供商，成立于 2006 年，于 2016 年上市。公司是国内少数能同时提供机动车检测系统和行业联网监管系统的供应商，能全面满足机动车检测行业的检测和监管等各类需求。

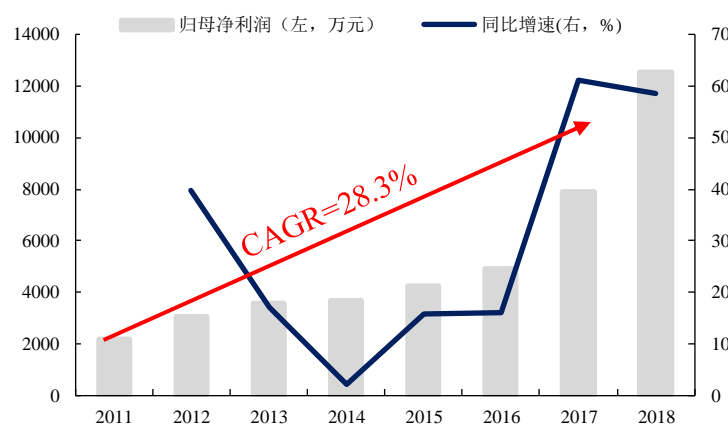
公司 2011-2018 年营收 CAGR 为 19%，增长率略高于行业。公司 2018 年营业收入规模为 5.3 亿元，同比增长 28.2%，2011-2018 年营收复合增速达 19.0%，营收增速高于行业平均。2019 前三季度营业收入为 6.2 亿元，同比增长 70.3%，归母净利润为 1.6 元，较上年同期增长 70.6%。

图 70：2011-2018 年安车检测营收 CAGR=19.0%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 71：2011-2018 年安车检测归母净利润 CAGR=28.3%

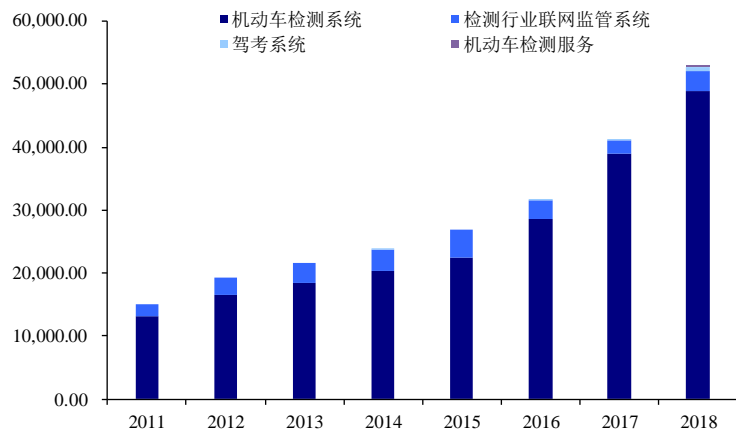


数据来源：Wind，东吴证券研究所

**机动车检测系统营收占比达 92.7%，检测行业换联网监管系统毛利率较高。**从公司主营业务收入规模来看，机动车检测、检测行业联网监管系统两大业务占据大头，2018 年营收占比合计达到 98.8%。其中第一大业务为机动车检测，11 年-18 年占比均超过 80%，且占比逐年提升，2018 年营收占比高达 92.7%。第二大业务为检测行业联网监管，利润

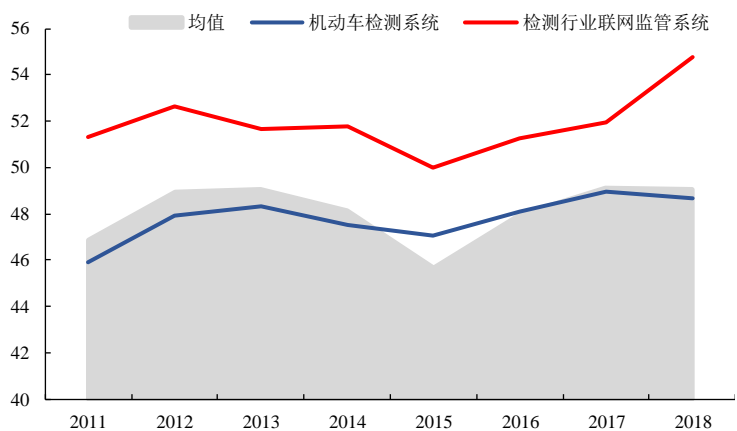
率较高。

图 72: 2011-2018 年安车检测主营业务规模 (单位: 万元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 73: 2011-2018 年安车集团两大主营业务毛利率 (单位: %)

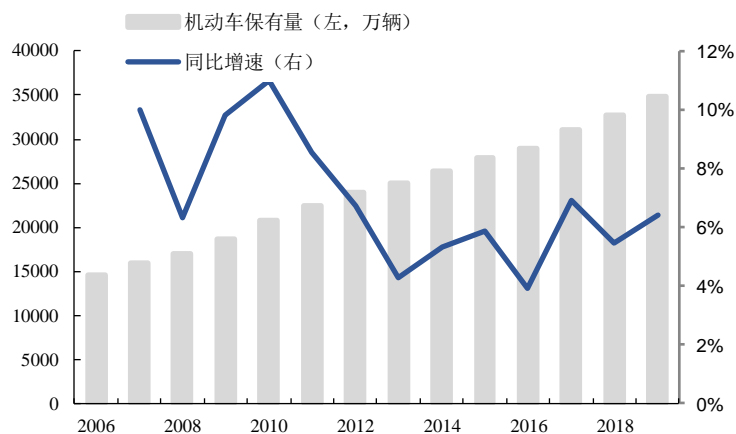


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 5.4.1. 机动车保有量增长+政策红利, 业绩有望持续放量

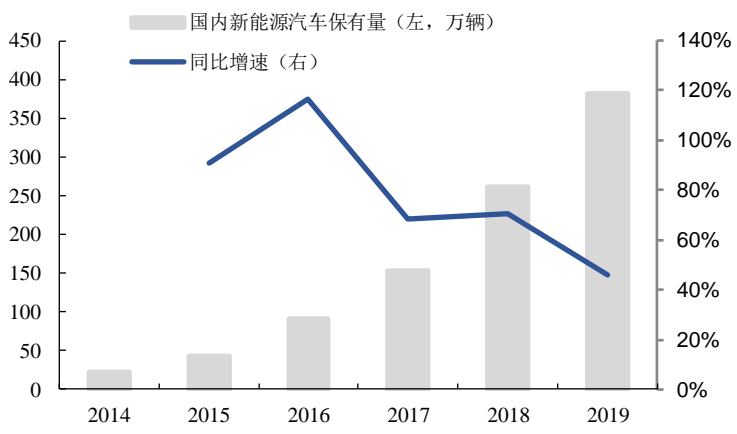
根据《中国移动源环境管理年报(2019)》,我国已连续十年蝉联世界机动车产销第一大国,机动车保有量持续增长。机动车检测多为强制性检测,按 2019 年机动车保有量 3.48 亿辆、平均车检价格 200 元计算,对应市场空间约为 700 亿元。随着汽车领域新技术的各项突破,电子信息技术、新能源汽车行业的高速发展,也为车辆检测开辟了一片新市场。机动车检测受监管政策影响因素较大,目前机动车已成为我国大气污染的主要来源,未来移动源污染防治的监管趋严,汽车尾气检测需求,尾气遥感检测设备市场广阔。

图 74: 2006-2019 年国内机动车保有量及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 75: 2014-2019 年国内新能源机动车保有量及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 5.4.2. 推动机动车检测行业整合, 检测运营业务值得期待

2018 年,安车检测出资 3000 万参与设立德州市环保新动能基金(一期)合伙企业,以投资机动车检测、遥感监测系统及平台、智能交通大数据等产业项目。随后,公司相继收购兴车检测 70% 股权、中检检测 75% 股权,两项收购帮助公司快速获得机动车检测

市场份额，将业务延伸至下游监测站运营领域。我国监测站早期受行政影响，市场高度分散，规范程度差。面前行业政策日趋市场化，公司积极推动行业整合，推进监测站运营业务，有望取得快速发展。

**收购正直集团，下游检测站持续推进。**2020年1月，安车检测拟通过收购持有临沂正直、正直河东、正直兰山、正直二手车及正直保险各70%的股权。通过本次收购有助于公司快速获得标的公司的机动车检测市场，实现往下游机动车检测领域延伸的经营策略。检测站投资回报率较高，回收周期较短，长期来看，下游检测站服务市场将是公司发展的战略重点，目前已在山东广泛布局检测站，未来下游延伸业务值得期待。

**表 9：2019 年以来安车检测重大资产重组情况**

项目	金额（万元）	占 18 年营业收入	占 18 年资产总额
参与设立临沂常盛基金	10,000	18.95%	8.93%
增资取得昇辉检测 20% 股权、出资设立兴车检测	500	0.95%	0.45%
收购正直各公司 70% 股权	34,440	65.26%	30.75%
合计	44,940	85.15%	40.13%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**宏观经济下行风险。**第三方检测行业与宏观经济环境相关，国内市场增速约为 2 倍 GDP 增长，若宏观经济下行可能导致行业增速低于预期。

**行业整合进度不及预期。**检测行业具有碎片化特征，行业整合及集中度提升是发展趋势。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。

**下游需求波动风险。**检测行业与各行各业息息相关，下游细分行业受到冲击同样会对检测业务需求造成负面影响。

附注：感谢实习生罗悦对本报告的贡献。



## 免责声明

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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

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

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>

