

华测检测(300012)

深度报告

行业公司研究——综合II行业一

证券研究报告

精细化管理提升经营效率，第三方检测龙头崛起

——华测检测深度报告

投资要点

公司过去10年收入与归母净利润复合增速为28%、24%

2010-2019年收入与归母净利润年均复合增速为28%、24%。最近几年毛利率、净利率、ROE不断提升，2019年ROE达16%，毛利率与净利润率为49%、15%。

主营检测：食品和环境检测收入占比超过50%，为主要收入与利润来源

生命科学检测、工业品测试、贸易保障检测和消费品测试，2019年收入占比分别为55%、18%、14%和13%。生命科学检测包括食品、环境和医学，食品与环境检测收入占比总收入超50%；公司积极布局“碳中和”领域，取得众多相关资质；医学领域收入未来将保持较高增速，是生命科学板块重要收入来源。

管理效能提升，预计2020-2022年净利润率每年提升1个百分点。

公司在全国范围内拥有实验室约140个，超过70%实验室盈利，前期布局的实验室开始释放利润，亏损实验室数量逐渐减少。公司国际化战略有序推进、精细化管理有效推进，毛利率提升、费用率下降，预计2020年-2022年净利润率每年提升1个百分点。

检测行业国内市场超3100亿元，未来10年维持10%之上增速

行业市场空间大，2019年全球检验检测认证市场规模超1.7万亿元，中国市场超过3100亿元；预计国内市场未来10年维持10%之上增速，高于同期GDP增速。

行业集中度低，集约化、碎片化、条块状、高壁垒，龙头成长空间大

行业集中度低（全球CR5约10%），国内龙头市占率1%；具备集约化、碎片化（下游行业众多、单个细分领域规模有限）和条块状（具备地域属性和服务半径）属性；壁垒高（拥有资质和公信力），抗周期与成长属性强。

盈利预测、估值与投资评级

预计2020-2022年收入为36/43/52亿元，同比增长12%/21%/20%；归母净利润为5.8/7.3/9.1亿元，同比增长21%/26%/25%；对应当前市值的PE为75/60/48，维持“买入”评级。

风险提示

市场拓展低于预期；部分下游细分领域恶性竞争加剧；规模扩大带来的管理能力挑战；疫情加重对业绩短期冲击。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	3183	3568	4333	5205
(+/-)	19%	12%	21%	20%
归母净利润	476	577	727	907
(+/-)	76%	21%	26%	25%
每股收益(元)	0.29	0.35	0.44	0.55
P/E	91	75	60	48

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥26.20

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：邵桂龙

执业证书号：S1230520120001

taiguilong@stocke.com.cn



相关报告

1《华测检测：业绩符合预期，Q3费用率接近5年最低水平》2020.10.28

2《华测检测：业绩符合预期；Q2改善明显，精细化管理成效显著》2020.08.26

投资案件

● 盈利预测、估值与评级

预计 2020-2022 年收入为 36/43/52 亿元，同比增长 12%/21%/20%；归母净利润为 5.8/7.3/9.1 亿元，同比增长 21%/26%/25%；对应当前市值的 PE 为 75/60/48，维持“买入”评级。

● 关键假设、驱动因素与主要预测

公司四大业务板块包括生命科学、工业品测试、贸易保障检测和消费品测试。其中，生命科学板块收入占比最高且板块收入增速最快，2019 年生命科学板块收入占比 55%，增速为 24%，2020-2022 年生命科学板块仍为公司业绩收入贡献的主要板块。生命科学板块中食品、环境、医学等下游领域占比相对较高，预计食品和环境增速中枢分别在 20% 和 15%；预计 2020-2022 年，生命科学板块收入增速为 12%/21%/19%，工业品测试板块收入增速为 13.5%/28%/27%，贸易保障检测板块收入增速为 13%/18%/18%。

● 我们与市场的观点的差异

市场认为华测检测未来 1-2 年业绩增速放缓，短期估值过高。我们认为行业增长确定性较高、行业天花板高、公司管理持续改善，高估值通过可持续的高增长消化。

● 股价上涨的催化因素

订单增加，产能利用率提升；并购标的战略落地；海外市场取得突破。

● 投资风险

市场拓展低于预期；规模扩大带来的管理能力挑战；疫情加重对业绩短期冲击；其他系统性风险。

正文目录

1. 国内第三方检测龙头，市占率约 1%.....	6
1.1. 内生外延拓展业务边界，公信力构筑核心竞争力.....	6
1.2. 生命科学收入占比超 55%，检测业务覆盖四大领域.....	7
1.3. 聘任申屠献忠担任总裁，公司人均产值 34 万创新高.....	9
1.4. 收入十年十倍增长，前期布局进入收获期.....	10
2. 规模超 3000 亿，增长中枢 10%+，第三方检测是优质赛道.....	13
2.1. 行业逐渐市场化，社会进步是发展驱动力.....	13
2.2. 国内市场空间超 3100 亿，中长期增速 10%+.....	16
2.3. 行业集中度低，集约化、碎片化、条块状特征显著.....	18
2.4. 行业壁垒高，成长属性强.....	20
3. 龙头优势凸显，精细化管理提升盈利能力.....	21
3.1. 技术优势加持，具备品牌和公信力优势.....	21
3.2. 坚定外延并购战略，跨领域、跨地域全方位布局.....	22
3.3. 加强人才队伍建设，推进精细化管理.....	23
3.3.1. 引进高端人才，提升管理水平.....	23
3.3.2. 员工与股东利益绑定，提高全员工作积极性.....	23
3.3.3. 公司治理能力提升，精细化管理有效推进.....	24
3.3.4. 对比海外龙头企业，华测检测发展潜力巨大.....	25
4. 盈利预测与公司估值.....	26
4.1. 盈利预测：预计 2021-2022 年营业收入同比增长超 20%.....	26
4.2. 公司估值：预计 2021-2022 年 PE 估值为 60X/48X.....	27
5. 风险提示.....	28

图表目录

图 1: 华测检测成立 18 年, 服务客户 10 万多家	6
图 2: 2006-2019 年生命科学检测占比逐渐提升之 55%, 贸易保障检测占比逐渐下降至 14%	7
图 3: 目前华测检测实验室布局国内为主, 向全球布局	7
图 4: 2009-2019 华测检测实验室数量增加至 140 个	7
图 5: 华测检测实际控制人为万峰先生 (2020Q3 股权结构)	10
图 6: 2019 年华测检测人均产值提升至 34 万	10
图 7: 华测检测人均产值仍然低于海外优秀同行企业	10
图 8: 2009-2019 年华测检测营业收入年均复合增速达 29%	11
图 9: 2009-2019 年华测检测净利润年均复合增速 24%	11
图 10: 2019 年生命科学板块收入占比为 55%, 占比最高	11
图 11: 2012-2019 年生命科学板块收入年均复合增速为 44%	11
图 12: 2017 年至今, 华测检测公司综合毛利率与净利润率提升	12
图 13: 2013-2019 华测检测公司分业务毛利率基本在 40% 之上	12
图 14: 2010-2019 年公司固定资产当期折旧逐年增加	12
图 15: 2009-2020H1 华测检测期间费用率趋势下降	13
图 16: 2009-2019 华测检测研发费用持续增长	13
图 17: 社会进步对生产生活的内在要求是检测行业发展的驱动力	15
图 18: 2013-2019 中国检测市场规模突破 3100 亿元	16
图 19: 2010-2019 全球检验检测市场规模稳健增长	16
图 20: 国内检验检测前十大领域中, 建筑工程位列第一	17
图 21: 2015-2019 年中国市场新兴领域收入占比持续增加	17
图 22: 全球检测市场中非政府占比约为 40%	17
图 23: 第三方检测机构的重要性有三个表现	17
图 24: 2013-2019 中国检测市场在全球市场占比持续提升	18
图 25: 2009-2019 中国第三方检测市场规模持续扩大	18
图 26: 全球检验市场主要公司市占率约为 15%	18
图 27: 全球检测市场长尾效应明显	18
图 28: 2013-2019 中国规模以上检测机构数量逐年增加	19
图 29: 2013-2019 中国规模以上检测机构营收逐年增长	19
图 30: 全球检验检测行业下游应用分布在生产各个领域	19
图 31: 中国检验检测行业下游第一大应用领域是建工建材领域	19
图 32: 全国检验检测机构主要分布在华东、华南和华北	20
图 33: 全国六大区检验检测收入主要集中在华东、华南和华北	20
图 34: 2010-2019 检测市场规模与 GDP 稳健增长	21
图 35: 全球检测市场增长率稳定, 而同期 GDP 增长率波动大	21
图 36: 2020 全球海外检测认证行业投资规模增长迅猛	21
图 37: 华测检测公司发展的三阶段: 目前进入发展的第三个阶段	25
图 38: 2009-2019 华测检测人均收入持续增加	25
图 39: 2009-2019 华测检测与国际品牌人均产值相比较低	25
图 40: 2006-2019 华测检测与 SGS 收入相比差距明显	26
图 41: 2006-2019 华测检测与 SGS 净利润相比较低	26

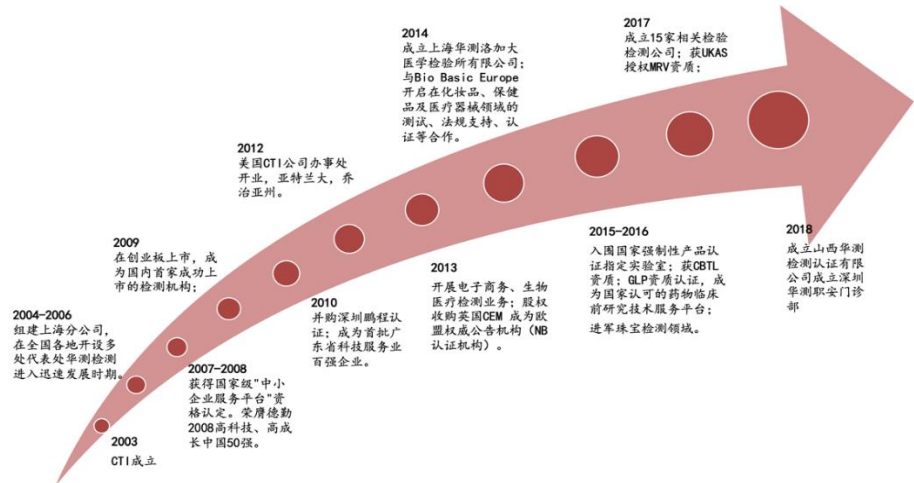
图 42: 2006-2019 华测检测与 SGS 利润率比较.....	26
图 43: 2006-2019 华测检测与 SGS 人均产值比较(万元).....	26
表 1: 华测检测业务覆盖四大板块.....	7
表 2: 市场化逐渐推进, 国内检测行业发展进入第六阶段.....	13
表 3: 2010-2020 华测检测外延并购案例近 30 起.....	22
表 4: 公司细分业务盈利预测.....	27
表 5: 华测检测与可比公司估值等关键指标对比.....	27

1. 国内第三方检测龙头，市占率约 1%

1.1. 内生外延拓展业务边界，公信力构筑核心竞争力

华测检测长期深耕第三方检测领域，是国内第三方检测领军企业。公司成立于 2003 年，2009 年成功上市，2010 年开启外延并购之路，至今实现近 30 起资产并购，近 10 年收入年均复合增速 27%。

图 1：华测检测成立 18 年，服务客户 10 万多家



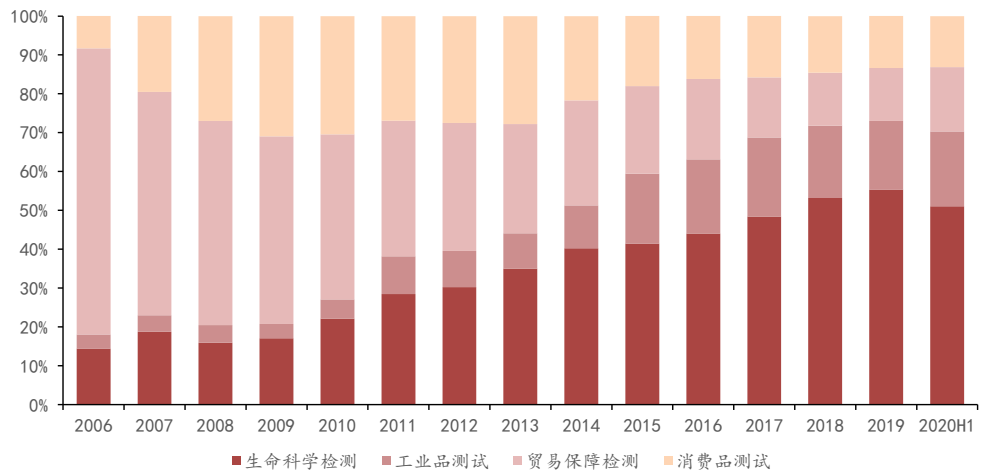
资料来源：招股说明书、浙商证券研究所

技术实力构筑公司强大品牌与公信力，打造核心竞争力。 华测检测始终维持较高的研发投入，近三年研发费用率维持在 8% 之上；公司成立集团研究院，以行业专家为核心的研发队伍潜心研究行业前沿技术，为事业部业务拓展提供技术支撑。公司拥有众多行业资质和良好业内口碑，作为独立的第三方检测机构，品牌和公信力是企业生存发展的关键。公司获得诸多国际认证机构认可，全方位的资质认可保障公司检测报告更具国际公信力。

生命科学板块收入占比逐渐提升，贸易保障板块收入占比逐渐下降，下游覆盖行业广泛，超检验检测 90% 领域，“多领域”布局深化。 公司发展之初，贸易保障板块贡献主要收入，2006 年贸易保障板块收入占比 73.6%，之后占比逐渐降低，2019 年贸易保障板块收入占比降低为 13.6%；与此同时，生命科学板块收入占比逐渐提高，收入占比从 2006 年的 14.44% 提高到 2019 年的 55.4%，成为当前华测检测收入占比最大的业务板块。

公司四大业务板块具体涵盖食品、环境、医学、消费品、工业品、建筑工程等诸多细分领域，覆盖了检验检测超过 90% 的领域，公司作为国内最大的第三方检测机构，实现了业务范围的“多领域”覆盖。

图 2：2006-2019 年生命科学检测占比逐渐提升之 55%，贸易保障检测占比逐渐下降至 14%



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

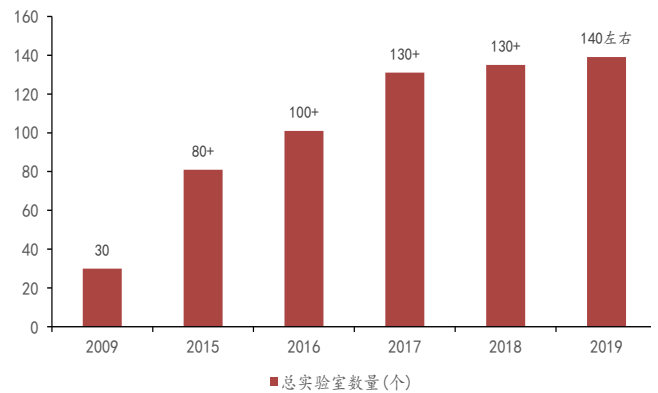
全国范围布局实验室近 140 个，覆盖大陆除西藏外的所有省级区域，并在海外设立办事处，确立行业龙头的“多地域”经营优势。华测检测实现了在检测领域下游的“多领域”覆盖，同时实现了国内“多地域”覆盖，并积极向全球化迈进。公司 2009 年实验室数量 30 个左右，2019 年达到近 140 个。检验检测行业服务半径有限，这一属性决定了公司“多地域”覆盖的必要性和重要性，公司已经基本实现全国范围内的业务覆盖。

图 3：目前华测检测实验室布局国内为主，向全球布局



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 4：2009-2019 华测检测实验室数量增加至 140 个



资料来源：Wind、浙商证券研究所

1.2. 生命科学收入占比超 55%，检测业务覆盖四大领域

华测检测额主营业务按照行业可分为四大业务板块，包括生命科学、贸易保障、消费品、工业测试，涵盖食品、环境、医学、消费品、工业品、建筑工程等诸多细分领域，生命科学收入占比超 55%，贸易保障收入占比降低至 14%。

表 1：华测检测业务覆盖四大板块

业务板块	细分领域	业务简介	发展现状
------	------	------	------

食品 重点关注食品安全领域，涉及食品、农产品、保健品和日化产品五大行业，可在检测、认证、审核、培训及咨询等方面提供专业技术服务。

食品检测业务保持行业竞争优势，着重发展企业客户，目前食品业务主要利用自身的优势为客户提供专业的解决方案，不断创新满足客户更深层次的需求，获取更多的市场份额。子公司青岛华测成功入围国家市场监督管理总局本级食品安全抽检监测承检机构采购项目，在全国范围内开展食品抽检工作，成为首家入围国本级任务的民营三方机构。

**生命科
学检测** 面向对环境管理有需求的企业或个人，为其提供生产过程中对环境污染物的检测，如生活污水、工业废气废水、食堂废气、噪音等外排口、饮用水等检测。为家居、办公室、交通工具、厂房车间等空气中有害物质检测分析服务。

环境检测业务市场占有率、部署的网络及技术能力在全国范围内均处于领先水平，目前主要加强实验室效率内部管理，提升运营效率。

环境 公司在“碳中和”领域深耕多年，华测认证共计完成 CCER/CDM/GS/VCS 温室气体审定/核证项目超过 1500 个，完成各省市重点单位温室气体排放核查项目超过 2000 个，完成企业温室气体排放 ISO14064 验证和碳中和验证项目超过 200 个，完成能效检测诊断、能源审计、节能量审核、节能评估和用能权审核项目数量超过 500 个，为超过 150 家企业建立能源管理体系和完成能源管理体系认证，涵盖的行业范围主要包括电力、水泥、玻璃、化工、钢铁、有色、造纸、陶瓷、电网、机械、电子、食品、公共建筑、交通运输等。

公司在低碳服务领域资质：

- 1) 国家发展改革委温室气体自愿减排项目第三方审核机构 (CCER)
- 2) 联合国清洁发展机制温室气体项目第三方审核机构 (CDM)
- 3) 国际自愿减排机制黄金标准项目第三方审核机构 (GS)
- 4) 国际自愿减排机制项目第三方审核机构 (VCS)
- 5) 中国认证认可监督管理委员会批准的 GHG 审定/核查第三方机构资质
- 6) 国家民航局和国家认监委批准的航空飞行活动碳排放核查机构
- 7) 欧盟船舶运输碳排放 MRV 第三方审核机构
- 8) 23 个省市重点单位温室气体排放第三方碳核查服务机构
- 9) 国际民航组织 (ICAO) CORSIA 机制 (国际航空碳抵消和减排机制) 碳排放核查机构资质，国内 7 家具备此项资质的核查机构之一。

医药 提供医疗器械产品测试、药效学、药代动力学、动物疾病、安全性等研究评价服务；设有病理、生化、免疫、血液、分子和细胞遗传、微生物等专业科室及基因测序平台；可提供就地临床检验、临床试验、高级临床诊断

医药健康方向是公司的重点投资对象，通过自建、合资和收购等多种方式，快速整合资源，促进公司发展。新冠疫情发生后公司积极响应政府的号召，利用自身能力，快速开发与防疫相关的检测服务例如新冠病毒核酸检测、口罩检测、防护服检测、公共场所及办公场所消毒防疫等服务，积

服务和伴随诊断、健康管理及远程医疗等服务。 极履行社会责任，为公众的生活和安全复工保驾护航。

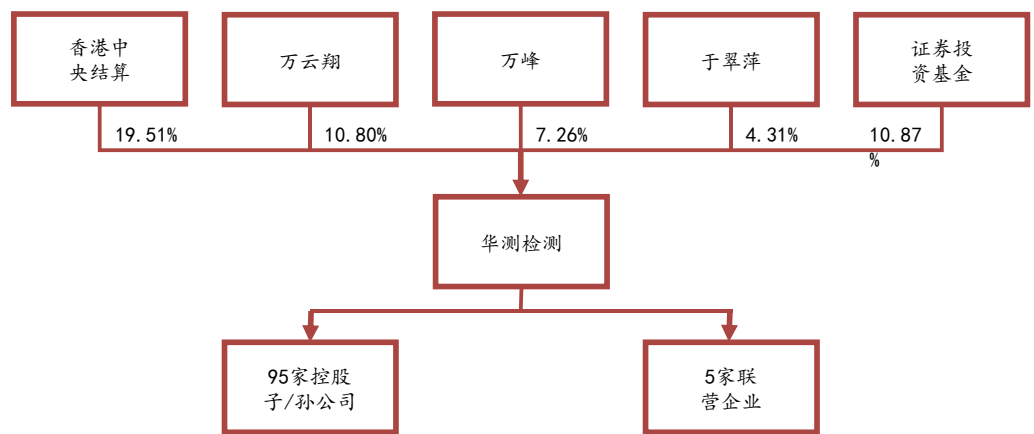
工业测试	<p>提供机械测试、仪器设备校准、金属材料及零部件警车、半导体、电子、新材料检测分析、船舶检测、建筑与工程检测和认证、新能源检测维护等一系列检测服务。</p>	<p>2019年公司重点投资轨道交通、阻燃防火实验室等领域。目前在轨交领域已取得国内轨交安全评估资质，期望后续成为公司新的业绩增长点。</p>
贸易保障检测	<p>为贸易双方提供货物验证服务，为贸易过程提供货物品质的鉴证，以确保货物符合进口国和地区产品法规要求。包括工厂审核、验货、有害物质检测与控制、WEEE 评估及技术服务，REACH 法规相关的技术服务、EuP 测试、可靠性评估、失效分析等。</p>	<p>贸易保障是公司深耕多年的优势业务，规模效应达到最大化，营业收入和利润率水平稳定。随着 RoHS2.0 正式落地，检测需求增加，同时加大对大客户开发深度，努力提升服务品质，市场份额将有所增加。</p>
消费品测试	<p>提供日用消费品的使用性能、安全性、耐用性等测试、验证和技术服务，主要包括电商品控质检，电子电器、玩具、儿童用品、礼品、杂货、纺织品、服装、皮革、鞋类、汽车、摩托车、钟表、眼镜、家具、日用品、家用品等的测试服务。</p>	<p>根据行业的发展趋势，从战略方向考量，战略投资航空材料、汽车电子、无线通讯等领域的实验室，培育新业务的增长点。新投资的实验室正在稳步推进中，2020年1月公司航空材料实验室已拿到NADCAP资质，是国内首家通过NADCAP材料实验室认证的综合性民营上市第三方检测机构。</p>

资料来源：公司官网、公司公告、浙商证券研究所

1.3. 聘任申屠献忠担任总裁，公司人均产值 34 万创新高

公司实际控制人为万峰，直接持有公司股份 7.26%，万峰与其子万云翔为公司一致行动人，合计持有公司股份 18.06%。股东于翠萍女士直接持有公司股份 4.31%，委托公司实际控制人万峰行使投票权。

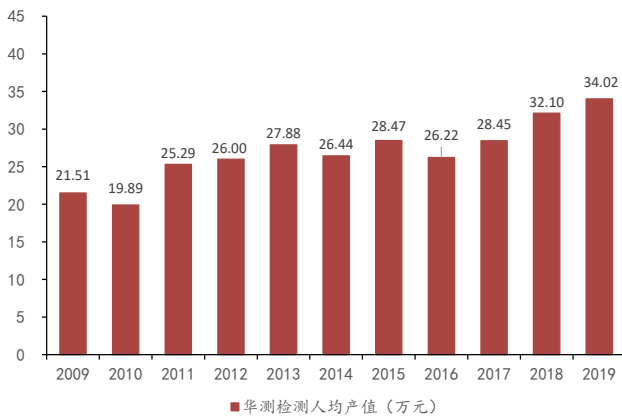
图 5：华测检测实际控制人为万峰先生（2020Q3 股权结构）



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

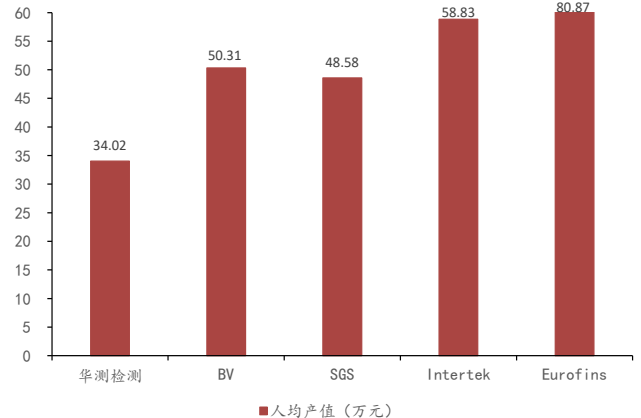
引进优秀高端人才，推进精细化管理取得积极成效。2018年6月5日，公司原董事长兼总裁万峰辞去总裁职务，集中精力履行董事长职责，工作重心专注于公司治理与发展战略，同时公司聘任申屠献忠先生担任公司总裁。申屠献忠先生拥有博士研究生学历，曾任职 SGS 集团全球执行副总裁，SGS 中国区总裁、SGS 全球消费品检测和工业服务多个副总裁职务，在消费品、工业品等领域深耕多年，拥有深厚的经验和广泛的海外资源。

图 6：2019 年华测检测人均产值提升至 34 万



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 7：华测检测人均产值仍然低于海外优秀同行企业



资料来源：Wind、浙商证券研究所

1.4. 收入十年十倍增长，前期布局进入收获期

收入实现十年超十倍增长，前期投入开始进入收获期。收入端看，2009-2019 年公司收入从 2.6 亿元增长至 31.8 亿元，营业收入 10 年 10 倍增长，年均复合增速高达 29%，业务规模持续扩张。受疫情影响，2020 年业绩增速回落。

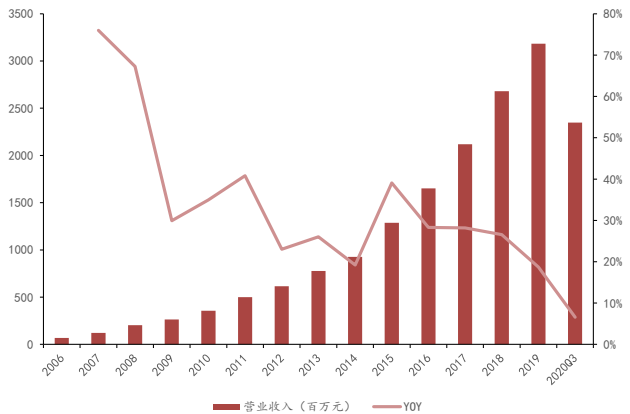
利润端看，2009 年上市以来，公司利润变化分三个阶段：

第一阶段 2009 年-2012 年，公司利润稳步提升，靠内生增长获得发展，此阶段公司已经逐步摸索、积累了部分并购的经验教训，2013 年明确提出未来三年公司将并购作为重点工作，通过并购国内外的优质标的，延长公司的产品线宽度并产生协同效应，寻求外延扩张增速；

第二阶段 2013 年-2017 年，公司扩大资本开支，加大国内实验室网络布局，外延并购节奏加快，但实验室产能释放和收入增长尚需时日，导致阶段性利润下滑、增幅有限；

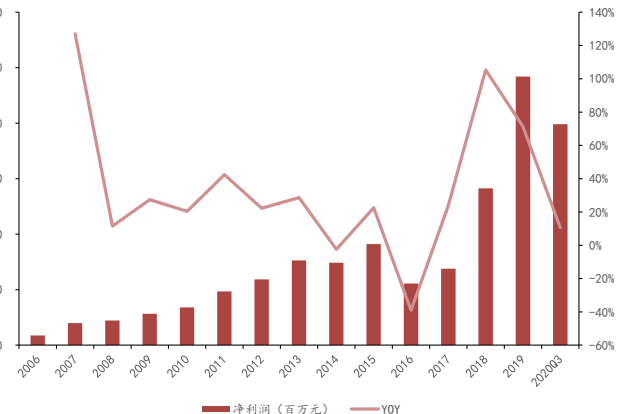
第三阶段 2018 年至今，公司提质增效，在完成全国范围更多区域和检测范围更广领域的持续布局基础上，注重降本增效、提质增效，推进精细化管理，提升人均产值取得成效，利润持续释放。

图 8：2009-2019 年华测检测营业收入年均复合增速达 29%



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

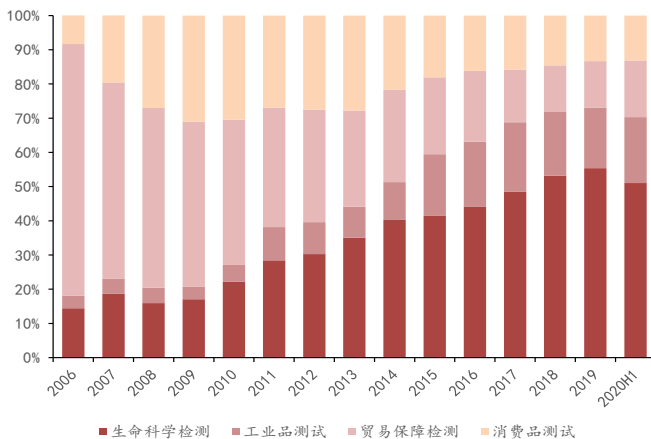
图 9：2009-2019 年华测检测净利润年均复合增速 24%



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

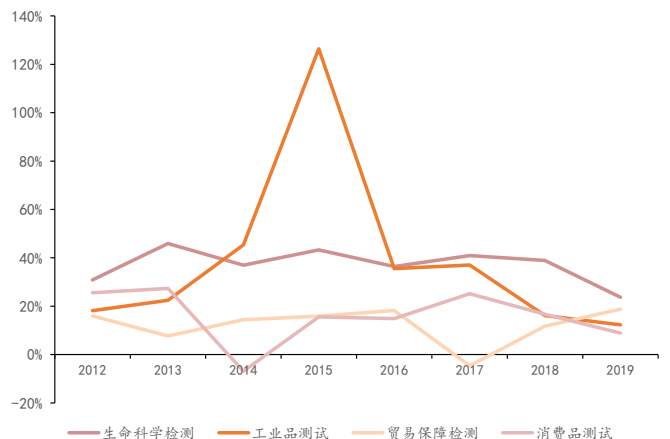
生命科学板块收入占比持续至 55%，贸易保障板块收入占比下降至 14%。业务内容实现多元化，告别公司早期发展阶段对单一业务过度依赖模式。2012 年，贸易保障检测收入占比 33%，占比最高；2019 年，生命科学收入占比为 55%，占比最高。

图 10：2019 年生命科学板块收入占比为 55%，占比最高



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 11：2012-2019 年生命科学板块收入年均复合增速为 44%



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

公司在检测领域具备核心竞争力，2019 年毛利率、净利率为 48.6%、14.6%。公司 2012 年-2019 年的产品的毛利率分别为 64.8%、62.3%、58.1%、54.0%、50.6%、44.4%、44.8%、49.4%，毛利率下滑但维持较高水平，公司产品盈利能力强。公司 2012-2019 年净利润率分别为 19.6%、16.1%、14.2%、6.7%、6.5%、10.5%、15.2%和 14.6%。

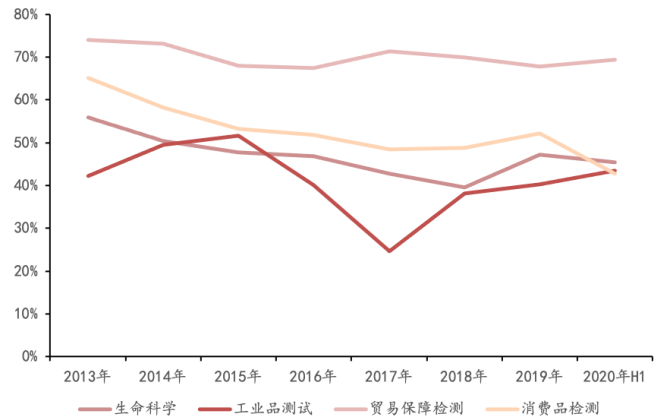
2017 年以前，公司快速扩张，加速实验室全国网络覆盖和更多检测业务覆盖，资本支出持续扩大，新建实验室与收购并购计划支出增加，毛利率出现下降；2018 年年公司经营战略开始转变，精细化管理推进提质增效，实验室产能利用率和人均产值提升，公司盈利能力显著改善，净利率逐年提升。

图 12：2017 年至今，华测检测公司综合毛利率与净利率提升



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 13：2013-2019 华测检测公司分业务毛利率基本在 40%之上

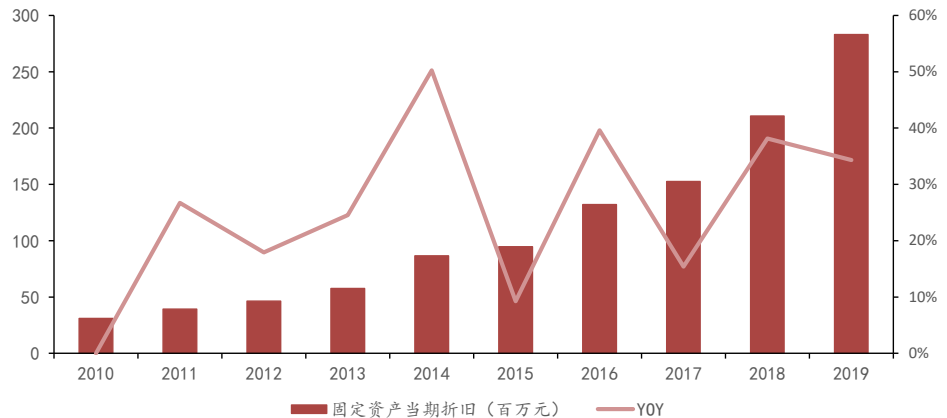


资料来源：Wind、浙商证券研究所

目前公司已经进入到前期投入的收获期，订单和收入增长同时成本边际下降，利润持续释放的阶段到来。各个业务板块毛利率与实验室建设周期高度相关：投入建成初期，成本较高而产能相对不足时，毛利率较低，随着产能的释放和成本端下降，毛利率逐步提升。

从四大业务板块的毛利率来看，贸易保障检测毛利率较高，过往 10 年毛利率维持在 60%-70% 的水平，贸易保障检测板块发展时间久远，是公司发展初期的核心板块；生命科学检测和消费品测试毛利率看，消费品测试毛利率近两年稳定在 50% 左右，生命科学检测毛利率有波动，2019 年触底回升，目前毛利率接近 50%；工业品测试毛利率波动较大，2017 年下滑至 24.64%，主要原因是前期收购子公司华安无损检测业绩不达预期所致。

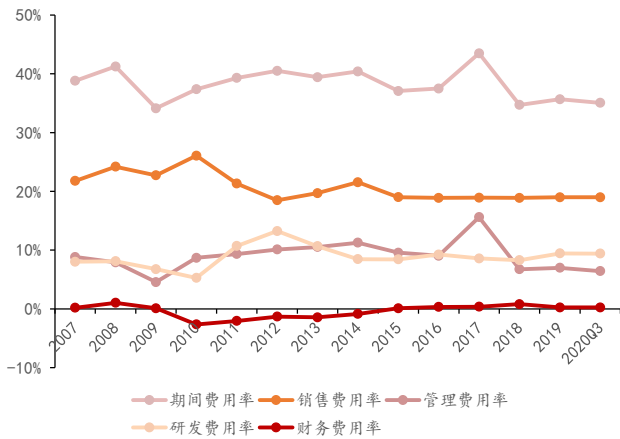
图 14：2010-2019 公司固定资产当期折旧逐年增加



资料来源：公司年报、浙商证券研究所

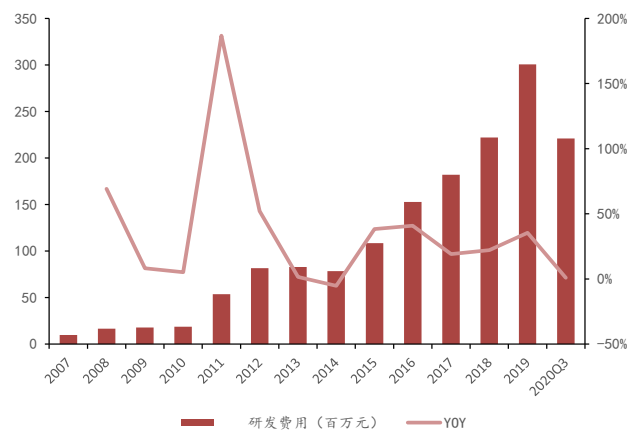
经营管理水平持续提升，期间费用率逐年降低，研发费用维持增长以保障公司技术水平和研发能力。公司生产经营规模扩大，营业收入快速增加，经营管理水平持续提升，期间费用率呈现出下降趋势。2013 年-2020 上半年，公司期间费用率分别为 39.43%、40.40%、37.07%、37.49%、34.91%、27.24%、26.47%和 26.91%，趋势下降；2019 年研发费用 3 亿元，同比增长 35%，研发费用率 9.44%，同比增加 1.2 个百分点。

图 15：2009-2020H1 华测检测期间费用率趋势下降



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图 16：2009-2019 华测检测研发费用持续增长



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2. 规模超 3000 亿，增长中枢 10%+，第三方检测是优质赛道

2.1. 行业逐渐市场化，社会进步是发展驱动力

全球检验检测行业发展历史悠久，自人类进入工业时代起，全球检验检测行业不断发展壮大。16 世纪初，欧洲出现由私人开办的商品检验公证行，即进出口商品检验工作的开端。19 世纪末 20 世纪初，较发达的西方国家建立商品检验机构。目前，美欧日等发达国家均已形成了较为规范的检验检测市场。全球第三方检测行业市场规模不断扩张。

检验检测在我国是“舶来品”，我国检验检测制度始于 20 世纪七八十年代改革开放之初，随着我国市场经济的发展而发展。

从政府垄断到逐渐市场化发展，国内第三方检测行业维持年均 10%-15% 增速加快发展。新中国成立后，我国检测市场最初是由政府检验检测机构垄断，限制民间资本及外企进入；政策放开后，民营检测机构快速发展；随着外资独资检测机构的进入和政府对于强制性检测市场的逐步开放，自此民营和外资检测机构所组成的独立第三方检测得以有序发展。

表 2：市场化逐渐推进，国内检测行业发展进入第六阶段

阶段	时间	文件/事件	内容
第一阶段	新中国成立	检验检测初步发展	新中国成立后，政府开始实行国家对外贸易的统一管制，不断强化对检验检测市场的管制，建立独立自主的对外贸易管理体系，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和开展检验检测工作。在改革开放后，我国检验检测行业特别是进出口商品检验得到了初步发展，奠定了今后市场发展的基础。
第二阶段	1984 年	《中华人民共和国进出口商品检验条例》	新条例规定国家商检局为统一监督管理全国进出口商品检验检测工作的主管机关，各地商检局及其分支机构负责监督管理本地区的进出口商品检验检测工作；规定所有的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验机构。

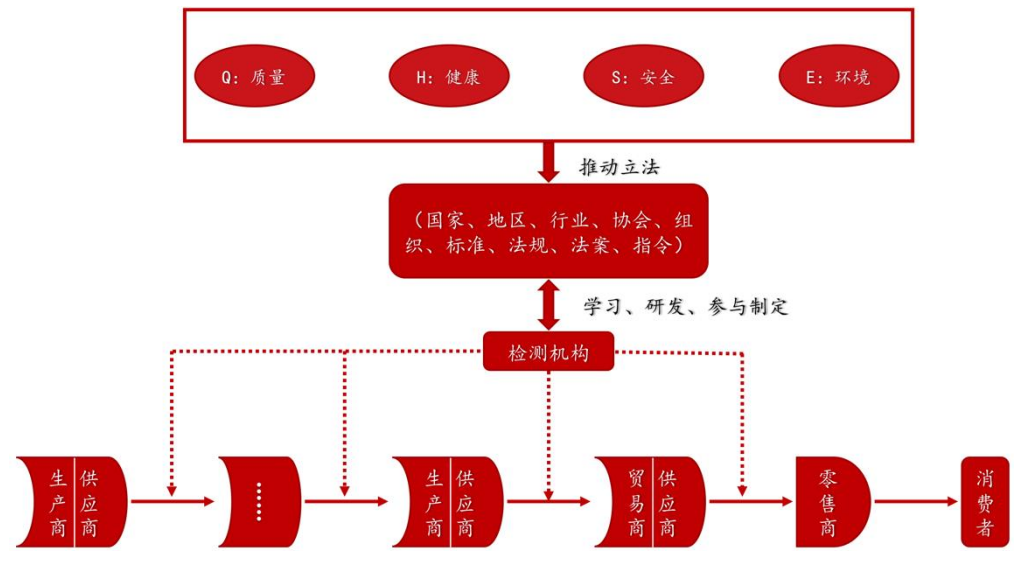
第三阶段	1989年	《中华人民共和国进出口商品检验法》颁布	新法律的颁布明确了商检工作的目的是保证进出口商品质量,维护对外贸易有关各方的合法权益,各地商检机构负责对规定的商品实施强制性检验检测。确定了多种检验主体的合法性,取消了中国境内不允许设立外国检验机构的条款,同时规定,国家商检部门和商检机构根据需要,通过考核,认可符合条件的国内外检验检测机构承担委托的进出口商品检验检测工作,开始对民间资本开放商品检验检测市场。
第四阶段	2002年	《中华人民共和国进出口商品检验法》修正	法律的修改进一步明确,列入国家规定的进出口商品检验目录的商品,由商检机构实施检验检测;经国家商检部门许可的检验检测机构,可以接受对外贸易关系人或外国检验检测机构的委托,办理进出口商品检验鉴定业务。进一步明确了对从事进出口商品检验鉴定经营活动的民事行为的检验资格,明确界定了行政执法性质的强制性检验检测工作与民事行为的检验检测业务,为检验检测市场的对内对外开放奠定了法律基础。
第五阶段	2005年	允许外资独资检测机构进入中国	我国政府根据加入WTO承诺,允许外资独资进入中国的服务贸易市场。外资检测机构凭借雄厚的资本实力和丰富的运作经验全面进入中国检测市场,成为中国检测市场的重要部分。外资检测机构与民营检测机构构成独立第三方检测的主体,国有检测机构利用其传统垄断优势占据了政府强制性检测市场。
第六阶段	2014年	《关于整合检验检测认证机构的实施意见》	有序开放市场,清理现有法律法规和政策文件中不利于检验检测认证市场健康发展的规定,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,营造各类主体公平竞争的市场环境,完善检验检测认证机构资质认定办法,科学设置资质审批事项。

资料来源:招股说明书、公司年报、浙商证券研究所

检测行业发展是社会进步对生产生活的内在要求。第三方检测行业产生和发展的根本驱动动力是社会进步,社会进步要求生产环节符合法规和标准,要求生活质量满足民众需求。即:社会不断发展,检测行业便会一直向前。行业发展的直接原因是国家或地区政府出台这些领域的相关立法,明确具体的法律和规范,行业组织和协会制定更新各种产品标准以满足社会进步的要求。

检验检测即通过对这些领域各种产品的技术验证,告知使用者是否符合法律、法规的要求,或是否符合一定的标准。社会进步带来的对生产环节的要求和消费者对生活品质的追求形成促进检测行业发展的根本动力。法规和标准的制定更新,来自于社会对于产品及服务的质量(Q)、健康(H)、安全(S)、环境(E)所产生的更高要求。产业专业化分工的不断细化及供应链的不断延伸推动技术检测业务的快速发展,是检测行业发展的重要催化。

图 17：社会进步对生产生活的内在要求是检测行业发展的驱动力



资料来源：招股说明书、浙商证券研究所

QHSE

检测行业是随着社会的进步和发展，基于全社会对使用产品的质量（Q）、对生活健康水平（H）、对生产生活的安全性（S）、对社会环境保护（E）等方面要求的不断提高而逐渐发展起来的行业。以食品安全为例，随着社会的不断进步，人民对于食物的要求从最初的解决温饱逐渐转变成绿色健康，需求在改变的同时推动了检测行业在食品质量把控上所发挥的作用。

未来，社会生活水平的进一步提高对于 QHSE 的要求也将会变得更为严格和覆盖更多领域，检测行业在需求端也将继续增长。拥有关键检测技术和提前布局新兴领域的检测企业在未来可以满足更多的检测需求，在全社会对质量(Q)、健康(H)、安全(S)、环境(E)的要求延伸至更多行业的情况下，跨行业、多领域经营的企业将会带来更多的规模效应和竞争优势。

法规和标准

社会进步对质量(Q)、健康(H)、安全(S)、环境(E)的要求不断提升是检测行业产生发展的根源，而政府等组织关于 QHSE 立法的不断加强是推动检测行业发展的直接原因。前者是客户自身对于 QHSE 的更高标准，后者更多的则是给检测市场带来更稳定的刚性需求。各国政府和机构通过不断加强对这些领域的立法、制定各种产品标准以满足社会需求，而独立第三方检测凭借其公信力和检测技术的不断进步对这些领域各种产品进行检测和验证，告知客户是否符合法规和标准的要求。

专业化分工

产业专业化分工的不断细化及供应链的不断延伸推动了检测业务的快速发展。检测作为鉴定品质的手段，贯穿于产品生产过程的各个环节，在专业化分工的情况下，检测的产品种类、指标数量越来越多，企业内部的质量检测无法跟上供应链的快速变化，逐渐独立并发展成为一个专业化的行业，以满足区域的、国家的甚至国际的产品或行业标准要求。未来随着产品种类的不断丰富，产品专业化分工不断细化、供应链不断延长，加之买卖双方之间对 QHSE 的更高要求，第三方检测市场将会得到更广泛的发展。

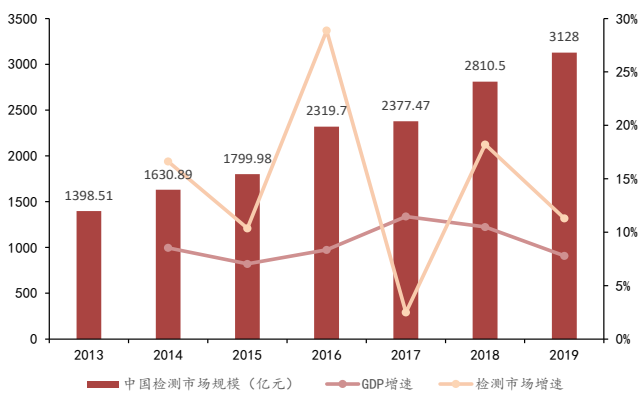
此外，在全球产业分工的大环境下，各国不同的法律法规、标准、合格评定程序对于要进入该市场的产品和企业有直接的影响，随着贸易非关税壁垒应用越来越广泛和国际贸易持续扩张，检测行业获得快速发展。

2.2. 国内市场空间超 3100 亿，中长期增速 10%+

检测市场空间巨大，国内市场超 3100 亿，中长期行业维持 10% 之上增速。检测行业长期受益于人们对质量、健康、安全、环境等要求的提升，在政策和法规的推动下，加之产业链的不断延伸和产业转型升级促进，检测市场的需求成长空间大。

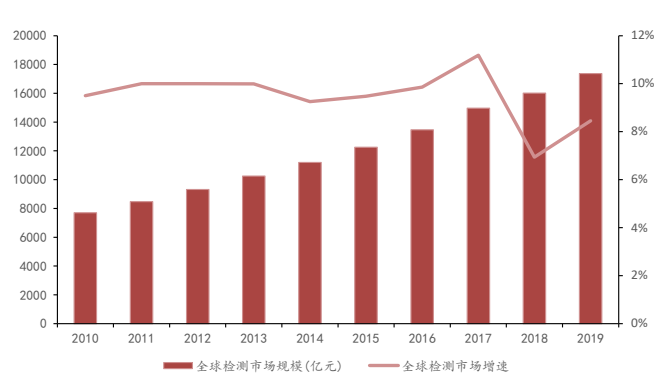
2019 年，中国检测市场规模已达 3128 亿元人民币，2013-2019 年年均复合增长率达 14.4%，高于同期全球和中国 GDP 年均复合增长率。截至 2019 年，中国检测市场占全球市场比重约为 18%，2017 年后占比持续上升。中国在全球检测市场中已占有重要地位，未来中国检测市场的占比将会进一步扩大，行业空间巨大。

图 18：2013-2019 中国检测市场规模突破 3100 亿元



资料来源：浙商证券研究所、世界银行、国家质检总局

图 19：2010-2019 全球检验检测市场规模稳健增长

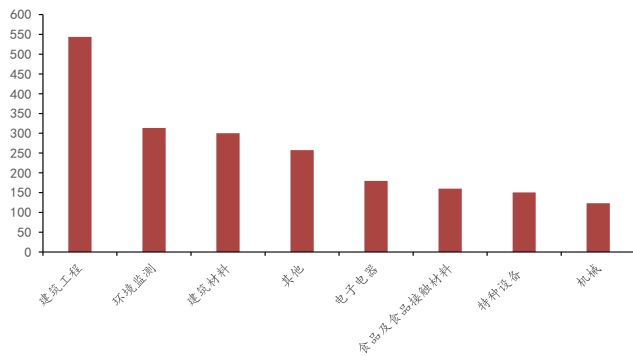


资料来源：浙商证券研究所、前瞻研究院

行业下游细分领域众多，新兴领域占比提升且增速高于传统领域；从国内市场看，新兴领域收入占比逐年提高，相较传统检测领域具有较高的增长空间。2018 年，新兴领域共实现收入 457.07 亿元，同比增长 20.45%，增幅较上年提高 3.36 个百分点，在行业总收入的比重为 16.26%，较上年上升 0.3 个百分点。

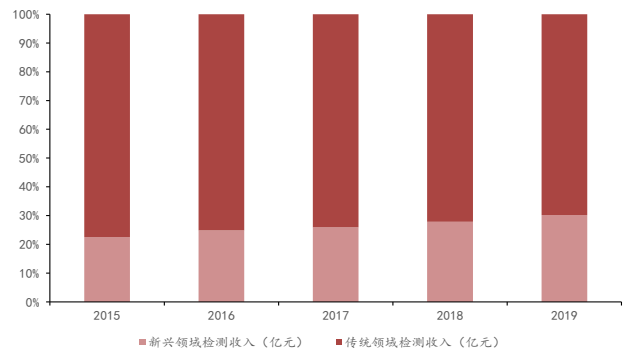
相比较而言，传统领域〔包括建筑工程、建筑材料、环境与环保（不包括环境监测）、食品、机动车检验、农产品林业渔业牧业〕2018 年营收增速为 9.08%，增速较上年减少 2.55 个百分点。传统领域在行业总收入的比重由 2016 年的 47.09% 下降到 2018 年的 42.13%。具备传统优势的企业，无论是在传统领域的固有优势，还是在开拓新兴领域的创新能力，相较于后来者具备竞争优势。

图 20: 国内检验检测前十大领域中, 建筑工程位列第一



资料来源: 浙商证券研究所、国家认监委

图 21: 2015-2019 年中国市场新兴领域收入占比持续增加



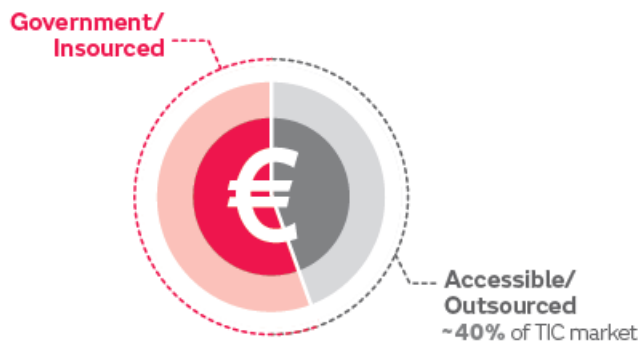
资料来源: 浙商证券研究所、国家认监委

第三方检测具有优势, 在检测行业中约占 40%, 占比持续提升。根据性质和作用的差异, 检测认证机构分为政府检测机构、企业内部实验室与第三方检测机构三类。由于独立第三方检测机构处于交易双方的利益之外, 所出具的检测数据具有独立性及公正性的特点, 已被市场各方广泛接受。

根据全球检测机构 BV 的研究, 国际市场第三方检测市占率约为 40%, 仍有 60% 的检测业务在政府与企业内部。未来随着产品种类的增加、经济全球化以及学科的交叉化, 第三方检测的优势将会进一步显现, 市占率也将随之提高。

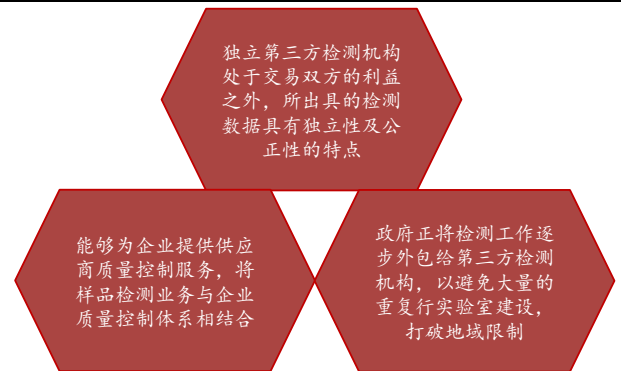
具体来说, 检测的产品种类、指标数量越来越多, 对于企业内部实验室将会出现无法快速跟上供应链情况与重复投入的问题。政府检测方面, 目前正将检测工作逐步外包给专业的第三方检测机构, 以避免大量的重复性实验室建设, 打破地域限制, 减少检测活动的成本开支。

图 22: 全球检测市场中非政府占比约为 40%



资料来源: 浙商证券研究所、BV 年报

图 23: 第三方检测机构的重要性有三个表现



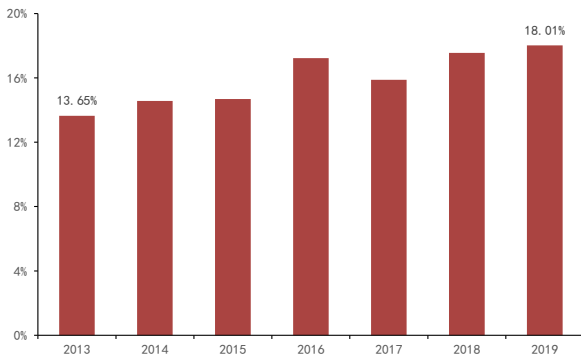
资料来源: 浙商证券研究所、国际 TIC 理事会

中国检测市场在全球检测市场占比为 18%, 国内第三方检测市场超 1200 亿。贸易全球化和检测行业市场化推进, 中国检测市场在全球占比将继续提升, 第三方检测市场规模继续扩大。国际贸易背景下, 越来越多非关税壁垒的应用, 例如欧盟的 RoHS 认证和 REACH 认证, 不同市场的进入标准及全球供应链监管对独立, 更具公信力的第三方检测提出更大需求。

检测行业逐渐市场化, 政策鼓励第三方检测机构发展, 在产品多样化、全球经济化、学科交叉化趋势下, 企业内部和政府机构将检测工作逐步外包给专业的第三方检测机构, 打破地域限制, 降低检测成本, 提高经济性。中国检测市场规模在全球市场占比将继续提

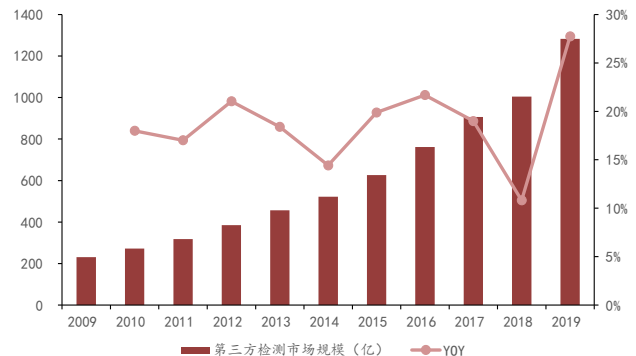
升,国内第三方检测市场在检验检测市场中的占比也将继续提升,中国第三方检测市场继续扩大。

图 24: 2013-2019 中国检测市场在全球市场占比持续提升



资料来源: 浙商证券研究所、前瞻研究院

图 25: 2009-2019 中国第三方检测市场规模持续扩大

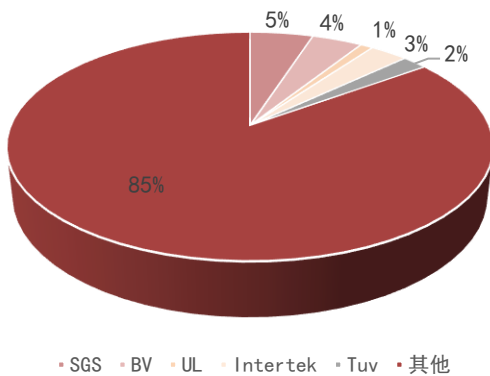


资料来源: 浙商证券研究所、国家认监委、前瞻研究院

2.3. 行业集中度低, 集约化、碎片化、条块状特征显著

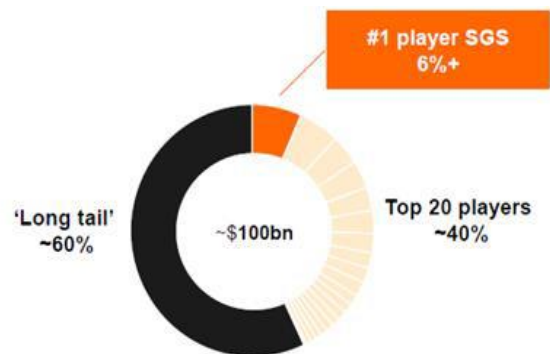
全球检测行业呈现高度分散的格局, 行业集中度低, 领先的国际检测机构市场占有率集中在 1%-5% 之间。全球领先的检测机构在国际市场上占有优势, 全球市占率前 20 位检测机构占第三方检测市场比重约 40%, 具有明显的长尾效应。全球市场占有率最大的检测机构为瑞士 SGS, 业务规模占全球业务规模 5% 左右。华测检测是国内第三方检测龙头企业, 国内市占率仅为 1% 左右。

图 26: 全球检验市场主要公司市占率约为 15%



资料来源: 前瞻研究院、浙商证券研究所

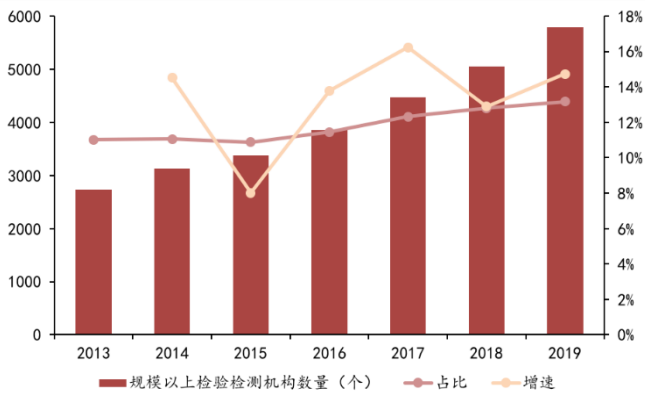
图 27: 全球检测市场长尾效应明显



资料来源: SGS 年报、浙商证券研究所

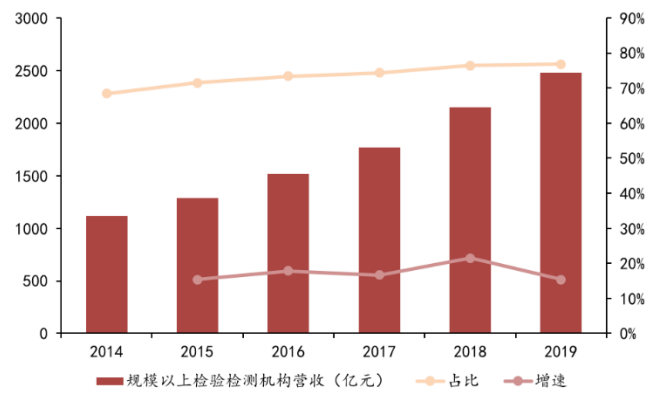
检验检测机构集约化发展势头显著, 规模以上机构数量稳步增长。2019 年, 全国检验检测机构中, 规模以上检验检测机构数量达到 5795 家, 营业收入达到 2478.98 亿元, 数量仅占全行业的 13.2%, 但营业收入占比达到 76.9%, 2013-2019 年, 在机构数量和营收层面都表现出集约化发展趋势。

图 28：2013-2019 中国规模以上检测机构数量逐年增加



资料来源：国家认监委、浙商证券研究所

图 29：2013-2019 中国规模以上检测机构营收逐年增长



资料来源：国家认监委、浙商证券研究所

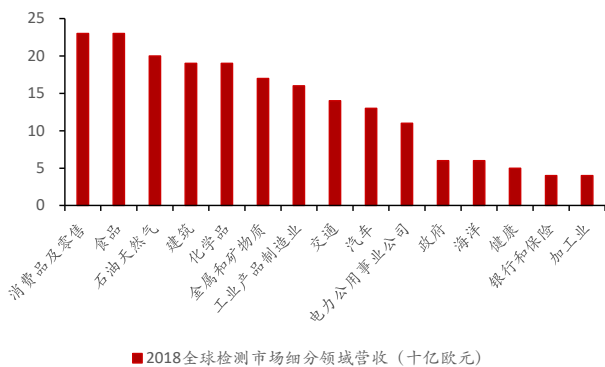
检测行业具有“下游领域碎片化”、“业务地域条块状”的显著特征，“碎片化”与“条块状”决定了行业集中度低。

下游领域碎片化，是指检测行业的下游行业涉及到国民经济的各个领域，单一领域或者单一业务条线市场规模有限；单一行业内，检验检测业务也能渗透到产品生产过程的各个环节，贯穿整个产业链。

从检测行业的下游需求来看，根据 BV 公司统计的数据，2018 年全球检测领域占比最高的三类检测为消费品零售检测、食品检测与石油天然气检测，其检测营收分别为 230 亿欧元、230 亿欧元以及 220 亿欧元。将十五个细分行业分为工业检测、消费品检测等五个领域进行分析。

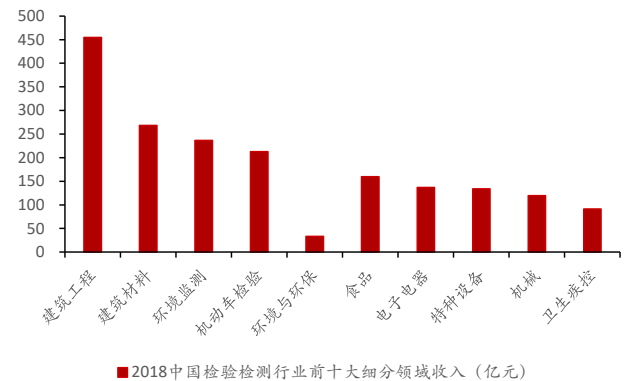
- 工业检测占比最高，达到 52%，其中包括石油、燃气、化工等行业检测。
- 生命科学、食品和环境检测占比达到 22%。生命科学检测的客户群主要分布在医药、农产品、食品、化妆品、饲料、饮用水的生产流通行业。食品检测的客户群体来自于食品制造商、零售商、采购商；环境检测主要面向的客户是对环境管理有需求的政府、企业或个人。
- 消费品检测占比为 9%，主要包括电子电器、玩具、儿童用品、礼品、摩托车、钟表、日用品、家用品等的测试服务，客户群体主要来自消费品制造业、零售业或消费者。

图 30：全球检验检测行业下游应用分布在生产各个领域



资料来源：BV 集团、浙商证券研究所

图 31：中国检验检测行业下游第一大应用领域是建工建材领域



资料来源：国家认监委、浙商证券研究所

业务地域条块状,是指由于检验检测行业存在服务半径制约,不同地域检验检测的需求无法通过单个实验室或者单一市场主体完全满足,从地域分布上呈现多地域需求、多主体供给的条块状市场格局。

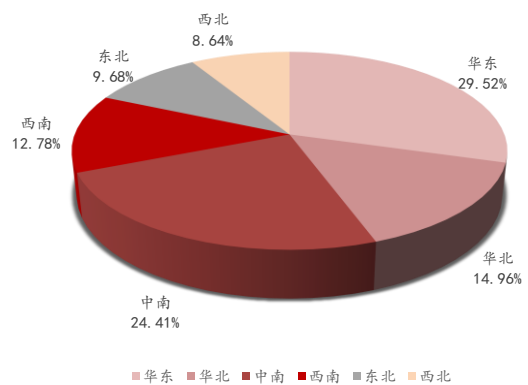
2018年国内六大区域检验检测机构规模比重分别为:华东29.52%,华北14.96%,中南24.41%,西南12.78%,东北9.68%,西北8.64%。从实现营业收入的区域比重来看,2018年各区域营业收入的比重分别为:华东35.67%、华北17.47%、中南27.23%、西南9.45%、东北4.48%、西北5.69%。

图 32: 全国检验检测机构主要分布在华东、华南和华北



资料来源: 国家认监委、浙商证券研究所

图 33: 全国六大区检测收入主要集中在华东、华南和华北



资料来源: 国家认监委、浙商证券研究所

2.4. 行业壁垒高, 成长属性强

检测行业发展的基本动因和碎片化、条块状的行业属性决定了检测行业壁垒高、行业成长性以及检测行业企业扩张的基本路径。

公信力是检测行业最大壁垒, 大型综合检测服务机构竞争优势明显。检测行业下游众多, 不同领域要求的检测内容和检测方法各异, 检测行业对技术细节与服务水平要求高, 多领域、多地域覆盖的企业需具备足够的检测能力, 整体来说行业的技术壁垒较高。同时, 基于客户对检测数据独立性和公正性的重视, 第三方检测服务机构的公信力和品牌影响力是竞争力的重要体现。

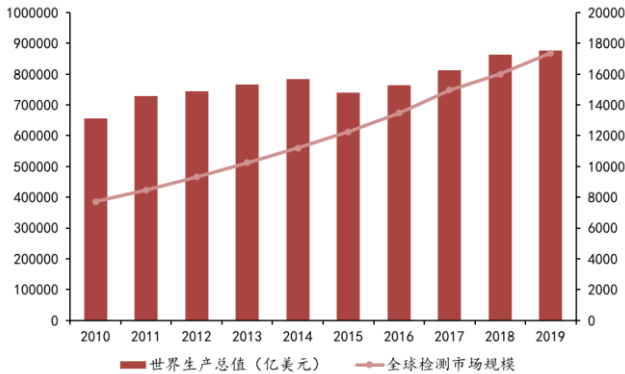
资本投入高是检测行业的另一重要进入壁垒。实验室的投资建设需要初期大量的投入, 并且检测设备更新速度快, 加之检测行业多地域属性和多领域属性, 必要的资本量造成了一定的市场进入壁垒。对于大型综合检测服务机构而言, 跨行业多领域发展及获客量的增长可以提高实验室的产能利用率, 降低单位检测成本, 实现规模效益。在一定程度上决定了龙头企业可以凭借规模优势, 利用广泛的渠道布局和丰富的产品线, 最大程度的将已建立起来的品牌公信力充分转化为盈利能力。

行业成长属性强, 穿越经济周期稳健发展。我们从检测行业全行业的视角审视, 其多领域、多地域的特征使得行业需求往往存在“东方不亮西方亮”的情况存在, 不会因为个别领域短期需求下降影响全行业总需求; 如前文分析, 社会进步对生产生活的内在要求, 使得检测行业随着社会发展不断催生出更多新的需求, 存量检测需求叠加新的检测需求, 行业体量持续扩张。

全球检测行业的近十几年维持较高稳定的增速, 与 GDP 同期增速相比, 波动更小、增速更快, 表现出明显的成长属性, 能够穿越周期稳健发展。经济高质量增长的过程伴随检测市场增长, 全行业 and 全产业链的综合服务能力有效平滑经济周期波动引致的不同行

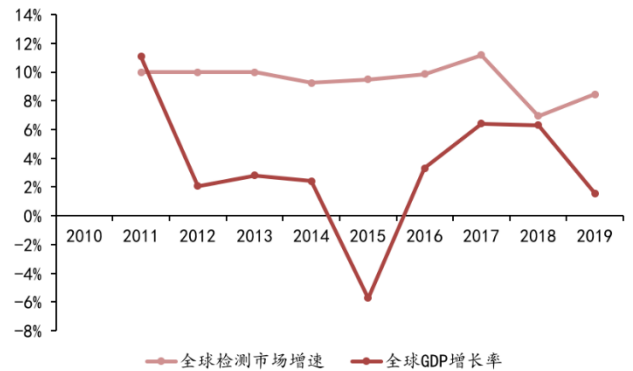
业景气程度对公司业绩造成的影响,使第三方检测行业具有更高的抗周期能力。预计未来10年,国内检测行业仍然保持不低于10%的年均复合增速。

图 34: 2010-2019 检测市场规模与 GDP 稳健增长



资料来源: 世界银行、前瞻研究院、浙商证券研究所

图 35: 全球检测市场增长率稳定, 而同期 GDP 增长率波动大

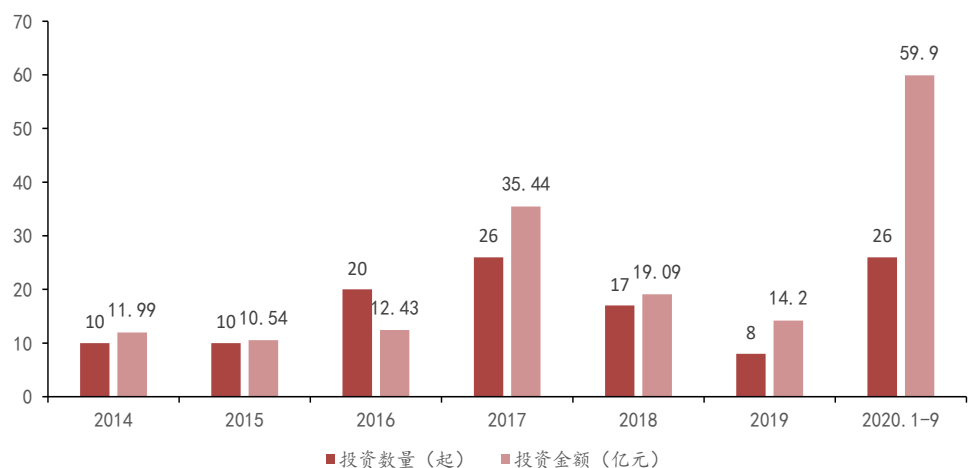


资料来源: 世界银行、前瞻研究院、浙商证券研究所

外延并购是检测行业市场参与主体做大做强基本路径。通过外延并购的路径做大做强,本质上是检测行业的属性决定的。检测认证行业具有碎片化的特性,横跨众多行业,且每个细分行业相对独立,难以快速复制,无法通过资本进行快速扩张。通过收购的方式扩充产品线、快速切入新市场,采用并购手段快速切入新领域是国际检测认证巨头通行的做法。

从投资市场来看,2019年海外检测认证行业投资数量和投资规模分别为8起和14.2亿元。从并购市场来看,2019年检测、检验与认证(TIC)行业共计有124项交易。2020年,行业投融资继续爆发。

图 36: 2020 全球海外检测认证行业投资规模增长迅猛



资料来源: IT 桔子、前瞻研究院、浙商证券研究所

3. 龙头优势凸显, 精细化管理提升盈利能力

3.1. 技术优势加持, 具备品牌和公信力优势

公司具备品牌和公信力优势。作为独立的第三方检测机构,品牌和公信力是企业生存发展的关键所在,公司致力于打造具有全球竞争力的中国检测品牌。市场公信力是检测机

构的生命线，也是获取检测订单的重要因素，需要经过市场长期考验逐渐建立起来。公司具有中国合格评定国家认可委员会 CNAS 认可及计量认证 CMA 资质，取得 CQC 中国质量认证中心授权，并获得诸多国际认证机构认可等诸多国际认证机构认可。

公司具备技术优势和完善的服务保障体系优势。公司是国内民营检测机构设立最早、投入最多的专业研究机构之一，每年研发费用维持在高位，并成立了集团研究院，依托研究院的技术支持，以行业专家为核心的研发队伍研究行业前沿技术。公司积极参加国家、级科研项目研究，承担 10 多个国家级项目；与中科院、中标院等科研院所和高等院校保持广泛、紧密积极的合作。

3.2. 坚定外延并购战略，跨领域、跨地域全方位布局

检测认证行业具有碎片化的特性，横跨众多行业，且每个细分行业相对独立，难以快速复制，无法通过资本进行快速扩张。采用并购手段快速切入新领域是国际检测认证巨头通行的做法，并购战略也是公司的长期发展战略之一。近年来，公司内生外延并行，积极借助资本力量，通过自建、收购、设立投资基金等方式进行实验室建设、多领域拓展与寻求优质标的，为未来发展提供源源不断的动力。

我们列举了公司近年以来的几次重要并购，涵盖了贸易保障、工程技术、船舶无损、电器检测、燃烧测试等诸多领域，并购标的既有国内公司也有国外公司，公司目前基本现在大陆地区的广泛覆盖，当下阶段公司积极寻求海外优秀标的，外延并购是华测检测推进国际化战略的重要手段。

表 3：2010-2020 华测检测外延并购案例近 30 起

并购时间	公司名称	出资额 (万元)	股权比例	公司简介
2010	深圳鹏程国际认证有限公司	1701	81%	体系认证
2010	深圳鹏程进出口商品检验鉴定事务 有限公司	159.12	51%	进出口商品检测
2010	天津滨华测产品检测中心有限公 司	150	56%	环境检测
2011	杭州瑞欧科技有限公司	397.8	51%	贸易检测
2013	英国 CEM INTERNATIONAL LIMITED	564.29	70%	无线通信检测
2013	苏州安评化学品技术服务有限公司	577.3	100%	化学物质检测
2013	西安东仪综合技术实验室有限责任 公司	440	22%	军工设备检测
2014	新加坡 POLYNDT LIMITED	1701	70%	船舶无损探伤检测
2014	大连华信理化检测中心有限公司	811	100%	环境检测
2014	黑龙江省华测检测技术有限公司	1300	100%	食品检验
2014	杭州华安无损检测技术有限公司	18000	100%	特种设备检测、工业工程检测
2015	广州市衡建工程检测有限公司	780	65%	工程检测
2015	河南华测检测技术有限公司	550	100%	技术检测
2015	福州特安泉检测技术有限公司	120	51%	无损检测技术研发
2015	舟山市经纬船舶服务有限公司	1020	60%	船舶检测
2015	浙江久正工程检测有限公司	1000	51%	工程检测
2016	镇江华测金太医学检测所有有限公司	1020	51%	医学检测

2016	江阴华测职安门诊部有限公司	1000	66.67%	健康信息咨询、医学检测、健康体检诊疗
2016	北京华测食农认证服务有限公司	319	100%	农产品、食品领域
2016	华测电子认证有限责任公司	7100	71%	电子认证服务
2016	宁波唯质检测技术服务有限公司	4387	100%	纺织、食品、玩具检测
2016	福建尚维测试有限公司	1173	51%	立足福建的，独立第三方检测机构
2016	浙江盛诺检测技术有限公司	296	51%	建筑工程安全检测、无损检测
2017	四川华测建信检测技术有限公司	918	68%	专业技术服务业；科技推广和应用服务业
2018	浙江方圆电气设备检测有限公司	7600	13%	工业电器检验
2019	浙江远鉴检测有限公司	961	51%	燃烧测试
2020	Maritec	27448	100%	船用油品检测

资料来源：公司官网、公司年报、浙商证券研究所

3.3. 加强人才队伍建设，推进精细化管理

3.3.1. 引进高端人才，提升管理水平

企业的可持续发展取决于团队的成长。公司通过多种渠道提升核心团队竞争力，针对不同层级的员工建立培养体系。2019年，公司启动“光华LAP”领导力提升培训项目，系统提升中高级管理人员的“战略执行能力、问题分析解决能力、部属培养能力、自我领导能力”等综合管理能力。公司坚持营造高学历、高占比、高素质为导向的科研型业务氛围，建立健全科学的晋升制度，这一优势让公司能不断吸引各界有志于检测行业的人才。

聘任申屠献忠先生担任总裁，经营管理水平再提升。2018年6月5日，公司原董事长兼总裁万峰辞去总裁职务，集中精力履行董事长职责，工作重心专注于公司治理与发展战略，同时公司聘任申屠献忠先生担任公司总裁。申屠献忠先生拥有博士研究生学历，曾任职SGS集团全球执行副总裁，SGS中国区总裁、SGS全球消费品检测和工业服务多个副总裁职务，在消费品、工业品等领域深耕多年，拥有深厚的经验和广泛的海外资源。

同时，2019年4月24日，公司聘任曾啸虎先生为高级管理人员，负责工业品检测相关业务。曾啸虎先生曾任职SGS中国工业、交通和消防科技事业群总经理兼SGS东北亚区交通服务负责人，SGS中国消费品检测事业群总经理，SGS全球轻工产品业务副总裁等管理职务。曾啸虎先生的加入将为公司工业品测试带来新的发展方向和管理经验。

除此之外，在公司高管团队中，诸多高层管理人员拥有硕士博士的研究背景，并且拥有任职各行业龙头企业的专业背景，公司加强人才队伍建设的举措是公司增强竞争力的一大法宝。

3.3.2. 员工与股东利益绑定，提高全员工作积极性

适时推出员工持股计划和股权激励，充分调动员工积极性。公司为保持核心团队的稳定及吸引更多的优秀人才，通过实施全员绩效考核方案，采取员工持股计划及股权激励计划等激励方式，激发公司核心团队的积极性，带领团队达成公司的战略目标，为公司的高效、高质量的可持续发展奠定基础。

公司于2017年6月1日召开董事会，审议通过《华测检测认证集团股份有限公司首期员工持股计划（草案）及摘要》、《华测检测认证集团股份有限公司首期员工持股计划管理办法》，拉开首期员工持股计划序幕，此次计划主要为公司部分董事、高管、管理骨干

和业务骨干,总人数不超过54人,计划募集资金总额上限为5400万元。

2018年7月推出了第二期员工持股计划,计划参加对象为公司部分董事、高管及各级骨干,总人数不超过22人,筹集资金总额上限为2200万元。2019年9月11日,首期员工持股计划通过深圳证券交易所大宗交易方式出售持有公司股份550万股,成交价格为12.19元/股,占公司总股本的0.33%,对持有人实施权益分配。

此外,公司多次施行股权激励计划,通过股权激励将员工与股东利益绑定。2018年12月17日,公司发布公告拟以6.13元/股向38名激励对象授予2065万份股票期权,约占公司该激励计划公告时总股本的1.25%;38名激励对象为公司董事、高级管理人员及核心管理人员;2019年5月21日,公司发布公告拟以9.23元/股向9名激励对象授予470万份股票期权,约占公司该激励计划公告时总股本的0.28%;9名激励对象为公司高级管理人员和核心管理人员,其中向公司副总裁曾啸虎授予100万份,占此次授予总数的21.28%;向其他8名核心管理人员授予370万份,占授予总数的78.72%。

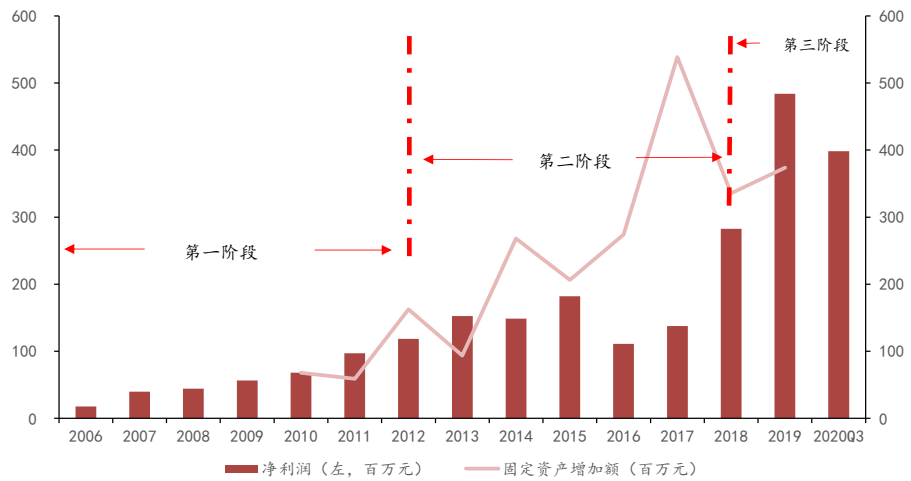
采用员工持股计划和股票期权激励计划相结合的方式,有效调动员工的积极性,吸引和保留优秀管理人才和业务骨干,兼顾公司长期利益和短期利益,实现了股东、公司和员工利益的一致,进一步完善了公司治理结构,健全公司长期、有效的激励约束机制,促进公司持续、健康的发展,也为公司在激烈的竞争中立于不败之地奠定基础。

3.3.3. 公司治理能力提升,精细化管理有效推进

精细化管理是走向国际化的第一步。在国内市场,华测检测已经实现了多领域、多地域的广覆盖,国际化是华测检测未来的重要课题。参考国外优秀企业SGS,华测检测的成长路径与SGS相似,历经三个阶段:

- 第一阶段是“建立根据地”,即在单一领域形成优势地位。华测检测上市之初,贸易保障板块收入占比最高,公司在贸易保障领域的业务体量较大,建立在这一领域的优势基础之上,积极向其他领域和其他地域拓展,进入发展的第二阶段;
- 第二阶段是“星火燎原”,即在原有优势领域的基础上,食品、环境、医学等生命科学板块大力拓展,积极开拓消费品和工业品领域,形成跨领域、跨地域的行业领军企业,这一阶段的显著特征是资本开支加大、投入加大;
- 第三阶段是“放眼全球”,即在拓展和巩固国内市场的同时,积极寻求国际化,拓展国际市场,推进精细化管理,提质增效。

图 37：华测检测公司发展的三阶段：目前进入发展的第三个阶段



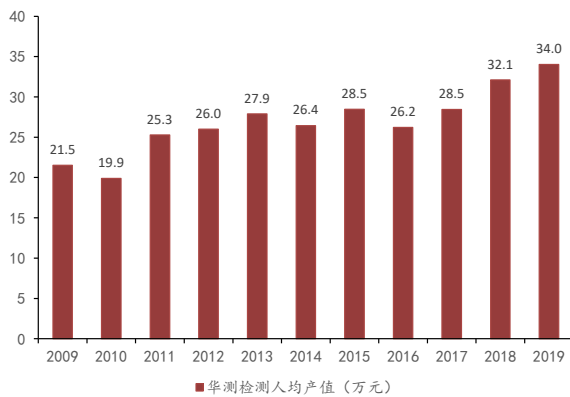
资料来源：公司公告、浙商证券研究所

2009 年上市至 2017 年，华测检测处于快速扩张时期，进行大规模资本开支，内生外延全面发力。

2013 年至 2017 年，公司投资速度显著加快，新设实验室资本开支达到高峰；快速扩张造成了公司粗犷的经营模式，利润在此期间下滑或维持低位，叠加收购公司经营不达预期，公司精细化管理、提质增效势在必行。

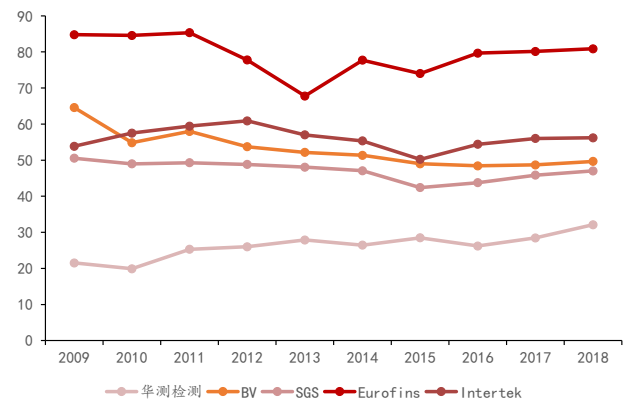
目前已从“跑马圈地”进入“精耕细作”阶段。2018 年，原国际检测机构龙头 SGS 集团执行副总裁申屠先生担任集团总裁以来，借鉴国际先进管理理念，对华测检测进行管理改革。在考核机制上，2018 年考核重点由营收转向利润，优化资源配置、减少浪费；投资管理上，改变过去过于激进的投资方式，关注固定资产投资回报；实验室配置上，发挥各个实验室的协同效应，关注投资回报率，提高生产效率。随着精细化管理的推进，华测检测人均产值提升，与国际一线品牌相比仍有较大提升空间。

图 38：2009-2019 华测检测人均收入持续增加



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 39：2009-2019 华测检测与国际品牌人均产值相比较低

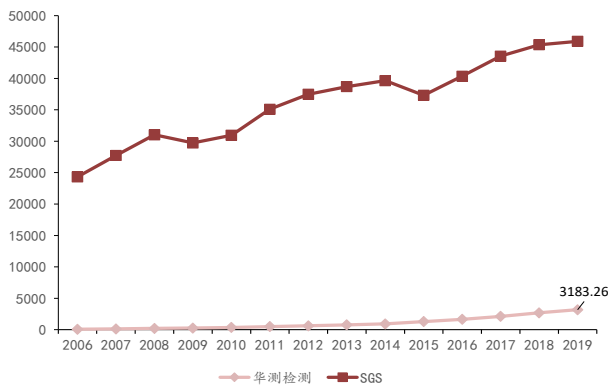


资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

3.3.4. 对比海外龙头企业，华测检测发展潜力巨大

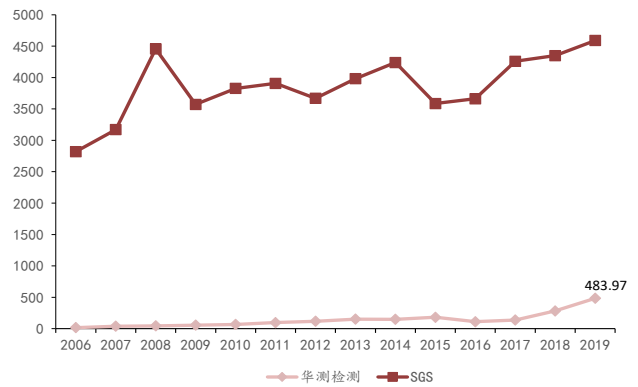
从公司业绩看，SGS 与华测检测在 2019 年营业收入分别为约 462 亿元和 32 亿元，净利润分别为约 29.4 亿瑞士法郎和 4.8 亿人民币，目前体量相差悬殊。SGS 已经实现全球布局，是国际第三方企业的领军企业，而华测检测的国际化刚刚开启，未来有望复制 SGS 成长路径，在全球第三方检测市场占据重要地位。

图 40：2006-2019 华测检测与 SGS 收入相比差距明显



资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

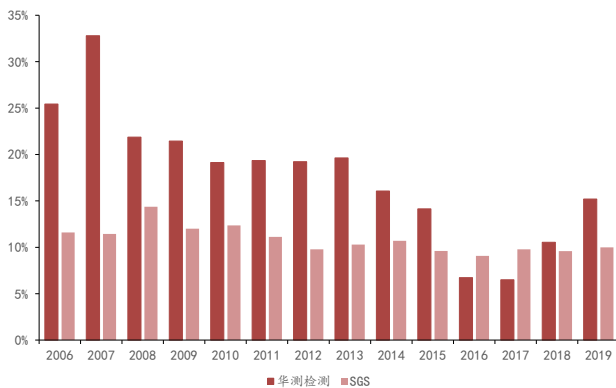
图 41：2006-2019 华测检测与 SGS 净利润相比较低



资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

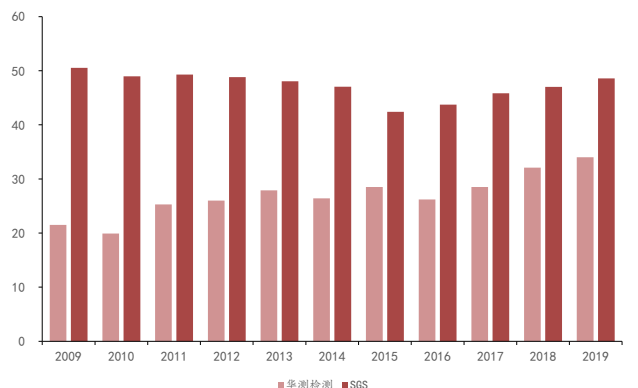
在经营指标上，华测检测和 SGS 相比存在改进提升空间。华测检测的利润率在经历了公司投入期之后不断提升，目前高于 SGS 的利润率，SGS 利润率稳定，同时华测检测的人均产值低于 SGS。华测检测目前已经进入公司发展的新阶段，继续推进精细化管理和国际化进程，国内市场在巩固传统优势领域的同时开拓新的市场。长期来看，华测检测的利润率与人均产值将继续上新台阶。

图 42：2006-2019 华测检测与 SGS 利润率比较



资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

图 43：2006-2019 华测检测与 SGS 人均产值比较（万元）



资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所

华测检测作为国内第三方检测龙头企业，与国际第三方检测龙头公司 SGS 相比，仍有巨大发展潜力。华测检测在公司发展路径、市场布局、业务内容等方面与国际巨头 SGS 有相似性。长期来看，中国市场具备培育第三方检测领军企业的土壤，随着华测检测跨领域、跨地域战略布局的继续落地，海外市场积极布局持续推进国际化，精细化管理提质增效，华测检测在各个领域将不断追赶国际龙头企业，立足国内，走向全球。

4. 盈利预测与公司估值

4.1. 盈利预测：预计 2021-2022 年营业收入同比增长超 20%

行业层面，2019 年国内检测检测行业市场规模为 3128 亿元，2013-2019 年年均复合增长率为 14.4%；2019 年全球检测行业市场规模超过 1.7 万亿元，2013-2019 年年均复合增速为 9.2%。根据本报告前文综述，考虑检验检测行业发展的驱动力和行业属性，我们判断国内检验检测行业未来 3-5 年年均复合增速在 15% 上下，未来 10 年行业年均复合增速不低于 10%。

公司层面，华测检测业务收入稳健增长，四大检测业务稳步发展。贸易保障板块是公司起家的核心业务，伴随公司跨领域、跨地域布局的实现，其他板块占比迅速提升，目前生命科学板块收入占比最高。2009-2019年公司收入从2.6亿元增长至31.83亿元，营业收入10年超10倍增长，年均复合增速高达28.5%，业务规模持续扩张。受疫情影响，2020年业绩增速回落。

公司四大业务板块包括生命科学、工业品测试、贸易保障检测和消费品测试。

其中，生命科学板块收入占比最高且板块收入增速最快，2019年生命科学板块收入占比55%，增速为24%，2020-2022年生命科学板块仍为公司业绩收入贡献的主要板块。生命科学板块中食品、环境、医学等下游领域占比相对较高，预计食品和环境的增速中枢分别在20%和15%，医学收入占比较低，但是增速最快，是公司生命科学板块的业务亮点；预计2020-2022年，生命科学板块收入增速为12%/21%/19%，工业品测试板块收入增速为13.5%/28%/27%，贸易保障检测板块收入增速为13%/18%/18%。

公司目前发展进入新的阶段，持续推进精细化管理，提升运营效率，围绕国际化目标，坚定战略投资，在巩固传统优势领域和国内市场基础上，积极布局新的领域和走向海外市场。根据各个业务板块，具体收入预测与盈利拆分如下：

表 4：公司细分业务盈利预测

业务类型	财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
生命科学检测	收入（百万元）	1763	1974	2389	2842
	增长率	24%	12%	21%	19%
	毛利率	47%	48%	48%	49%
工业品测试	营业收入（百万元）	562	638	817	1037
	增长率	12%	13.5%	28%	27%
	毛利率	40%	43%	44%	45%
贸易保障检测	营业收入（百万元）	434	492	581	685
	增长率	19%	13%	18%	18%
	毛利率	68%	70%	70%	70%
消费品测试	营业收入（百万元）	425	463	547	640
	增长率	9%	9%	18%	17%
	毛利率	52%	45%	46%	48%
整体主营业务	营业收入（百万元）	3183	3568	4333	5205
	增长率	19%	12%	21%	20%
	毛利率	49%	49%	50%	51%

资料来源：Wind、浙商证券研究所

4.2. 公司估值：预计 2021-2022 年 PE 估值为 60X/48X

华测检测是第三方检测行业的国内领军企业，第三方检测行业的抗周期属性强，未来中长期维持稳健增长，2021年行业中国内的可比公司平均PE估值为38，公司作为国内行业中的领军企业存在估值溢价，2021-2022年的PE估值为60X和48X。

表 5：华测检测与可比公司估值等关键指标对比

子行业	代码	公司	市值 (亿元)	2019 EPS	2020 EPS (E)	2021 EPS (E)	2019 PE	2020 PE	2021 PE	PB (MRQ)	ROE (2019)
检测检验	300012	华测检测	436	0.30	0.35	0.44	85	75	60	11.7	16%

SGS.A	SGS	1052	608.21	519.26	621.41	31.35	30.35	31.37	12.0	41%
002967	广电计量	172	0.66	0.42	0.60	49	78	54	11.0	15%
300572	安车检测	71	0.98	1.07	1.60	37	34	23	7.2	25%
300416	苏试试验	46	0.65	0.61	0.77	35	37	29	4.7	11%
603060	国检集团	125	0.68	0.53	0.67	43	55	44	9.1	17%

资料来源：Wind、Bloomberg、浙商证券研究所（注：除华测检测，其余公司预测指标为 Wind 或 Bloomberg 一致预测数值）

根据各个业务板块盈利拆分预测，我们预计 2020-2022 年收入为 36/43/52 亿元，同比增长 12%/21%/20%；归母净利润为 5.8/7.3/9.1 亿元，同比增长 21%/26%/25%；对应当前市值的 PE 为 75/60/48，维持“买入”评级。

5. 风险提示

市场拓展低于预期；部分下游细分领域恶性竞争加剧；规模扩大带来的管理能力挑战；疫情加重对业绩短期冲击。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2242	2950	3863	4960	营业收入	3183	3568	4333	5205
现金	507	1129	1411	1966	营业成本	1610	1803	2165	2564
交易性金融资产	556	556	778	1012	营业税金及附加	13	15	17	21
应收账款	758	713	1081	1377	营业费用	605	656	776	921
其它应收款	43	43	74	104	管理费用	223	230	277	328
预付账款	36	36	49	56	研发费用	301	336	407	487
存货	20	14	28	38	财务费用	8	3	4	7
其他	322	459	441	407	资产减值损失	46	11	13	5
非流动资产	2193	2171	2209	2210	公允价值变动损益	(1)	0	0	0
金额资产类	0	16	17	11	投资净收益	84	90	100	110
长期投资	106	76	92	91	其他经营收益	61	50	50	50
固定资产	1276	1390	1431	1467	营业利润	522	654	823	1032
无形资产	151	166	177	186	营业外收支	14	11	15	15
在建工程	117	64	29	(21)	利润总额	536	666	838	1047
其他	543	458	463	476	所得税	52	80	101	126
资产总计	4434	5121	6072	7170	净利润	484	586	738	921
流动负债	1109	1226	1435	1609	少数股东损益	8	9	11	14
短期借款	193	378	360	310	归属母公司净利润	476	577	727	907
应付款项	413	376	495	593	EBITDA	845	807	992	1202
预收账款	86	103	122	146	EPS (最新摊薄)	0.29	0.35	0.44	0.55
其他	416	368	458	560	主要财务比率				
非流动负债	117	101	105	108		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	117	101	105	108	营业收入增长率	18.74%	12.08%	21.45%	20.12%
负债合计	1226	1327	1540	1716	营业利润增长率	65.92%	25.35%	25.81%	25.33%
少数股东权益	61	70	81	95	归母净利润增长率	76.45%	21.17%	25.89%	24.88%
归属母公司股东权益	3147	3724	4451	5359	获利能力				
负债和股东权益	4434	5121	6072	7170	毛利率	49.41%	49.48%	50.04%	50.73%
					净利率	15.20%	16.43%	17.03%	17.70%
					ROE	15.92%	16.49%	17.45%	18.18%
					ROIC	14.54%	14.32%	15.32%	16.12%
					偿债能力				
					资产负债率	27.64%	25.91%	25.36%	23.94%
					净负债比率	15.73%	28.58%	23.38%	18.10%
					流动比率	2.02	2.41	2.69	3.08
					速动比率	2.00	2.40	2.67	3.06
					营运能力				
					总资产周转率	0.75	0.75	0.77	0.79
					应收帐款周转率	5.10	4.89	4.82	4.27
					应付帐款周转率	4.37	4.57	4.99	4.73
					每股指标(元)				
					每股收益	0.29	0.35	0.44	0.55
					每股经营现金	0.48	0.33	0.38	0.53
					每股净资产	1.90	2.25	2.69	3.23
					估值比率				
					P/E	91	75	60	48
					P/B	13.80	11.66	9.76	8.10
					EV/EBITDA	28.30	52.29	42.01	33.99

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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

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

行业的投资评级：

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

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

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

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

法律声明及风险提示

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

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

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

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

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

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>