

机械设备

第三方检测：检测赛道长坡厚雪，多下游共筑行业高需求

作者：

分析师 李鲁靖 SAC执业证书编号：S1110519050003

联系人 朱晔



天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市（维持评级）

上次评级：强于大市

结论：第三方检测行业长坡厚雪，是长期持续高增长、盈利能力强、现金流健康、先发优势大的优质赛道。

检测行业与国民经济发展高度相关，具有上下游分散的特点。检测企业议价能力强，品牌信誉是核心壁垒。检测行业是高技术服务业，上游行业有检测设备、仪器仪表、耗材、智能管理系统，下游按场景分为消费品检测、工业品检测、商品贸易检测以及生命科学&食品检测。检测行业毛利率高，议价能力强。同时品牌信誉是行业的核心竞争力，国际检测企业都是有百年历史的老牌企业，漫长的时间中积累了信誉。

梳理海外检测市场发展，我们发现：1) 检测企业成长性大于周期性，抗风险能力强，ROE保持在30%左右。2) 并购是检测行业实现快速扩张的最佳策略。3) 检测行业低集中度的现象是全球市场以及下游市场分散造成的，检测企业的核心业务在国内市场可以达到20%左右的高市占率。4) 检测行业现金流创造能力强。

经济高质量发展、消费升级、制造业升级等多重因素叠加推动国内检测市场快速发展。相比海外，国内检测市场尚处于行业发展初期，增速高，潜力大。国内检测企业在市占率、现金流水平等方面与海外检测企业有差距，未来随着检测市场市场化基本完成走向集中化，检测企业业绩、市占率、盈利水平等方面有望快速提升达到国际领先水平。

通过对海内外检测市场的分析，我们推荐：1) 对标SGS的综合性检测企业华测检测，内生外延双轮驱动。2) 持续推进技改计划，大力发展食品等新兴业务的检测企业广电计量。3) 高增速、低估值的苏试试验，芯片检测业务有看点。4) 正在进行全国布局的检测企业谱尼测试。

风险提示：新冠疫情反复、下游产业发展不及预期、市场竞争加剧、政策不及预期。



1.检测行业概览

1.1 检测行业：服务万业，为国民经济保驾护航

- ❑ **基本概念。**检测机构接受客户（生产商、贸易商、消费者）的委托，通过科学技术对产品进行质量、安全、性能、环保等方面的检测，以检测报告的形式对产品是否达到行业标准做出背书。收费模式为依据检测的工作量收取费用。
- ❑ 检测行业按照具体的业务类型可大致分为检测、检查、鉴定、检疫、计量、安全性评价。

表1：检测行业业务类型

业务类型	具体内容
检验检测	按照规定程序，由确定给定产品的一种或多种特性，进行处理或提供服务所组成的技术操作。
检查	审查产品设计、产品、过程或安装并确定其与特定要求的符合性，或根据专业判断确定其与通用要求的符合性的活动。
鉴定	具有相应能力和资质的专业人员或机构受具有相应权力或管理职能部门或机构的委托，根据确凿的数据或证据、相应的经验和分析论证对某一事物提出客观、公正和具有权威性的技术仲裁意见，这种意见作为委托方处理相关矛盾或纠纷的证据或依据。
检疫	当人类、动物、植物等，由一个地区进入另一个地区，为了预防传染病的输入、传出和传播所采取的综合措施，包括医学检查、卫生检查和必要的卫生处理
计量	实现单位统一、量值准确可靠的活动。
安全性评价	综合运用安全系统工程的理论方法，对系统存在的危险性进行定性和定量分析，确认系统发生危险的可能性及其严重程度，提出必要的控制措施，以寻求最低的事故率、最小的事故损失和最优的安全效益。

资料来源：检验检测统计报表制度、天风证券研究所

1.1 检测行业：服务万业，为国民经济保驾护航

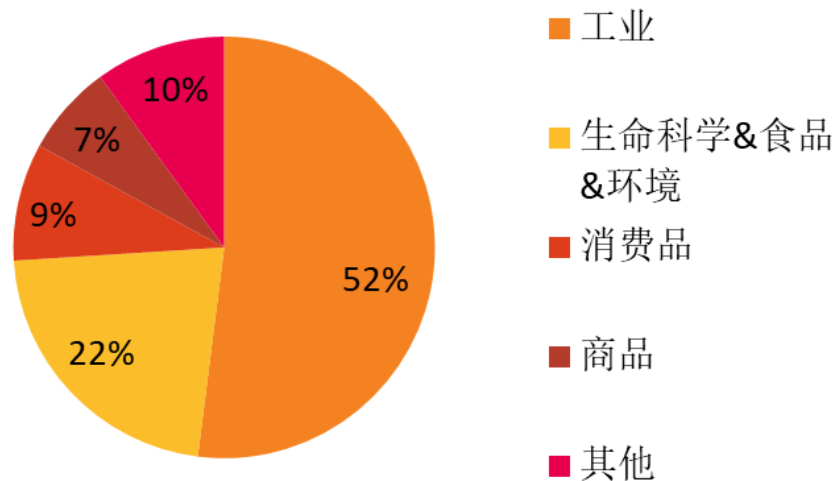
- **服务万业，下游分散是最大特点。**随着经济的发展，检测行业的下游应用场景在不断增多，从早期的贸易、农产品、船舶，到后来的建筑、材料、机械设备、电子产品等等。每一个新兴产业的出现，往往意味着新的细分检测市场。大体上，检测行业的下游市场可以分为消费、工业、商品、生命科学&食品&环境四大类。
- **工业是最大的细分市场。**工业作为经济发展的支柱产业，种类众多，且随着社会科技、生产力的发展不断涌现新的应用场景，是检测行业最大的细分市场，占比超过50%。

表2：检测行业市场分类

市场分类	细分市场
工业	建筑、材料、交运、机械设备、能源、石化等
消费	消费电子、汽车电子、服装、箱包、玩具、家居、化妆品等
商品	贸易保障、大宗商品等
生命科学&食品&环境	环境检测、食品、农业、医学检测等

资料来源：前瞻产业研究院、各公司官网、天风证券研究所

图1：各市场规模占比



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

1.2 检测行业产业链全景图

- **上游。** 1) 检测设备相关企业：镭曼、上海润时、麦特集团； 2) 仪器：一鼎仪器、美国NI、基恩士； 3) 耗材：惠普、爱普生、迪标、耐力、泛能； 4) 智能管理系统：网星软件、百奥利盟。
- **中游：** SGS、BV、Intertek、华测检测、广电计量、谱尼测试、电科院、苏试试验、中检测试。
- **下游：** 工业、消费、商品、生命科学&食品&环境四大市场。

图2：检测行业产业链



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

1.3 行业特点：上游分散、下游价格敏感度低，检测企业议价能力强

- **上游行业分散，单个供应商占比低，检测企业议价能力强。**检测行业的上游检测设备、仪表仪器、化工都是较为分散的行业，且采购的产品选择性较广，不易受上游供应商钳制，议价能力强。检测企业单个供应商占比相对较低，且变动较大。
- **下游客户多而散、检测相对单价低、频率高。**检测通常是对于同一批次的产品进行抽样检测，是一次性的收费，检测服务的收费相对于检测对象的价值来说较低。对于客户来说，自身的业务规模越大，检测报告的费用占批次产品总价值的比例越小，就对价格的敏感度低，客户更多的会关注检测企业的信誉、技术水平。

表3：华测检测2018、2019前五大供应商对比

2018	2019
国药集团广东医疗器械供应链有限公司（6.15%）	陕西中展检测工程有限公司（5.12%）
上海建工五建集团有限公司（3.31%）	美特斯工业系统有限公司（2.34%）
深圳市世纪通供应链股份有限公司（2.26%）	爱斯佩克环境仪器有限公司（1.95%）
深圳市至尊汽车租赁有限公司（1.98%）	伟思富奇环境试验仪器有限公司（1.54%）
陕西中展检测工程有限公司（1.62%）	北京中升德尔试验设备有限公司（1.30%）

资料来源：华测检测2018&2019年报、天风证券研究所

1.3 行业特点：具有一定消费品属性，品牌信誉是核心壁垒

- **本质是信用背书，信誉是核心竞争力。**检测行业的本质是为客户产品的质量、安全、性能等等做出第三方的信用背书，因此信誉是核心竞争力。能否获得政府机构、行业知名企业的认可至关重要，有利于企业快速拓展中小客户市场。
- **先发优势明显，时间价值凸显。**1) 对于检测行业而言，品牌信誉的积累靠的是长期的为客户提供优质、可靠的服务，与客户建立起牢固的、互相信任的关系。短期内大量资本的投入是无法打造好的品牌的。2) 检测业务主要通过实验室开展，而实验室从建设到开始运营再到盈亏平衡点最后到实现盈利都需要比较长的时间。
- **客户粘性强：**品牌是下游客户考虑的首要因素，不会轻易的更换供应商。以华测检测为例，在2009年成功打入华为供应链体系到现在，华为一直保持与公司保持密切合作。

表4：国际检测巨头大多具有百年历史，品牌积累雄厚

公司	成立时间	2020年营收
SGS	1887	56.0亿瑞士法郎
BV	1828	46.0亿欧元
INTERTEK	1885	27.4亿英镑
DEKRA	1925	/
TUV	1872	/
华测检测	2003	35.7亿人民币
广电计量	2002	18.4亿人民币
电科院	1997	7.0亿人民币

资料来源：华测检测招股说明书、天风证券研究所

1.3 行业特点： 第三方检测优势突出

- **第三方检测又称公正检测。**检测市场的参与主体主要有政府检验检测、企业内部检测以及第三方检测。其中第三方检测又被称为公正检测，通过所出具检测数据的独立性和公正性保证贸易中买卖双方的利益。
- **第三方检测相对政府检验检测的优势：市场化运作，实现跨行业&跨区域经营。**
 - **市场化运作：**独立第三方检测机构不依附于某一个企业或政府机构的强制性要求，而是依赖于自身服务能力开拓业务。第三方检测机构采取市场化运作方式：加强检测方法研发，提高检测能力，扩大服务范围，主动发掘客户，为客户提供包括技术咨询、一站式检测完整的服务内容。第三方检测机构建立现代营销服务体系：综合运用网络营销、电话营销等方式，在全国建立服务网络，实现了业务规模快速扩张，增强了整体市场影响力。
 - **跨行业、跨区域经营：**政府检测机构受行政区域建制、行业部委建制的影响，其业务主要集中在某一行政区域和某一行业发展，无法跨行业、跨区域经营。独立第三方检测机构根据市场发展需要，在不同区域设立分支机构、建立不同行业的专业实验室，通过跨行业、跨区域经营实现大规模快速发展

1.3 行业特点：第三方检测优势突出

- **第三方检测相对企业内部检测的优势：公信力强、技术成熟、有规模效应。**
- **公信力强：**在贸易过程中，买卖双方基于保护自身利益和对第三方检测机构的信任，越来越推崇采用第三方的检测服务。如果客户自行出具检测报告，相对于第三方检测机构出具的检测报告，其公信力有很大差距。独立第三方检测机构的**市场公信力**是检测市场快速发展的重要原因。一些国际知名企业比如微软、沃尔玛、索尼等，要求供应商向其提供的**部件、零件、原材料**等必须经过第三方检测机构的检测，并对外公布其接受的**第三方检测机构名单**。
- **技术成熟：**产品检测需要各**专业综合**的技术能力，比如电子制造业拥有大量的**电子电器专业人才**，而**材料、机械、化学**等专业的人才会比较缺乏，但**产品质量检测**本身除了**电子技术**外，还包含了**材料、机械、化学**等**专业技术**。第三方检测机构提供的**产品质量技术咨询**服务对于企业改善**研发生产流程、提高竞争力**日益重要。通过借助配备了各方面**专业技术人才**的第三方检测机构提供**综合的技术服务**，企业可以大幅降低其**人力资源成本**，有助于企业更关注**产品研发、生产、销售**等企业增值的核心环节。
- **规模效应降成本：**技术检测服务对于单个客户来说，其需求是**零散和不确定**的。相对于**检测费用**，每个客户自行配置**全套检测设备、设立检测实验室**，其**前期投入和长期维护费用**均非常高。随着**社会分工越来越细**，专业的**技术检测机构**为客户提供了一个**低成本的检测解决方案**，如果**检测服务方便快捷**，客户自行设置实验室的**必要性**将越来越低。

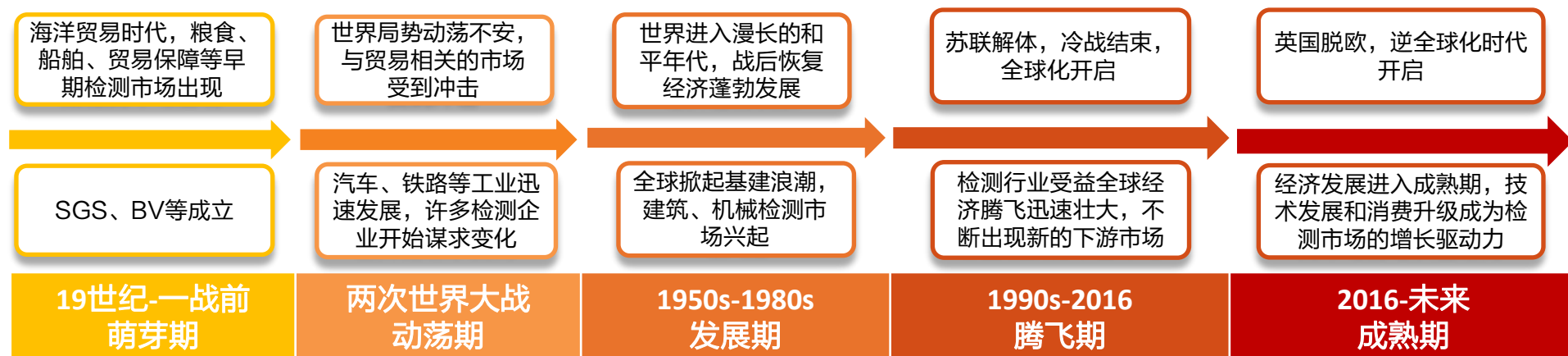


2.海外检测市场梳理

2.1 海外检测市场发展历程：与全球经济发展高度相关

- 海外检测市场和全球经济的发展基本同步，经过百年的时间已经基本进入了成熟期：
 1. **萌芽期**：海洋贸易推动粮食、船舶等检测市场出现，检测企业开始出现。
 2. **动荡期**：两次世界大战对世界贸易造成了冲击，检测企业开始谋求新业务。
 3. **发展期**：漫长的和平年代为全球经济的发展提供了基础，各国战后恢复开始大力推动基建，建筑、机械等相关行业迎来发展，对应的检测细分市场也迎来春天。
 4. **腾飞期**：全球化时代拉开序幕，全球经济进入高速发展期，科技、文化等等同步发展。工业领域外，消费、贸易、医疗等等领域都出现大量新的细分检测市场，检测行业的天花板被完全打开。
 5. **成熟期**：英国脱欧公投开启逆全球化进程，随之而来的特朗普上台、中美脱钩、新冠等等基本标志着全球化的结束，世界经济发展到了一个成熟的阶段。数字化、智能化、消费升级成为检测市场新的增长驱动力，5G、智能家居、物联网、新能源等等成为检测市场新的看点。

图2：海外检测市场发展历程

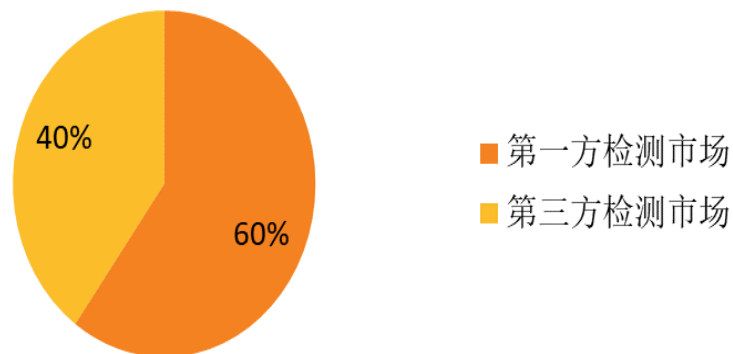


资料来源：SGS官网、BV官网、天风证券研究所

2.2 万亿市场，第三方检测市场占比接近一半

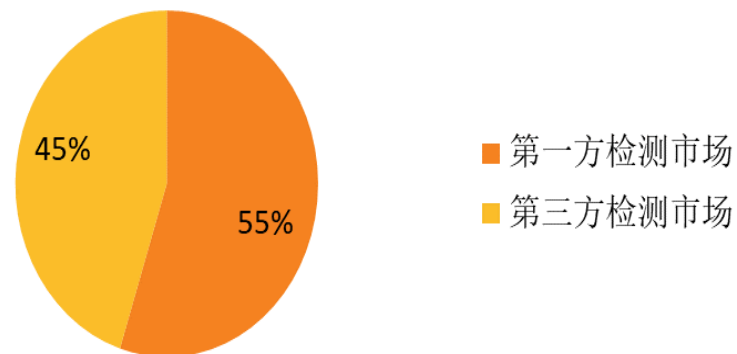
- **空间大的万亿市场：**检测行业服务万业的特点决定了其是一个有潜力的市场，其市场规模随着下游市场规模的扩大而扩大，根据BV的计算，TIC市场的规模等于下游市场规模乘以0.1%-0.8%，系数根据下游市场的特点而变动。根据BV数据，全球的检测市场规模超过2000亿欧元，而SGS数据则显示全球检测市场规模在2300亿欧元左右，综合来看，TIC市场是超过万亿人民币的庞大市场。
- **第三方检测市场占比接近一半。**检测市场的参与者主要分为两块：1) 第一方检测，该部分市场的主要参与者有政府机构、企业内部质控部门、国营事业单位等。2) 第三方检测，主要参与者为民营企业。根据SGS、BV的数据，第三方检测市场的占比在40-45%之间。

图3：BV第三方检测市场测算



资料来源：BV2020年报、天风证券研究所

图4：SGS第三方检测市场测算

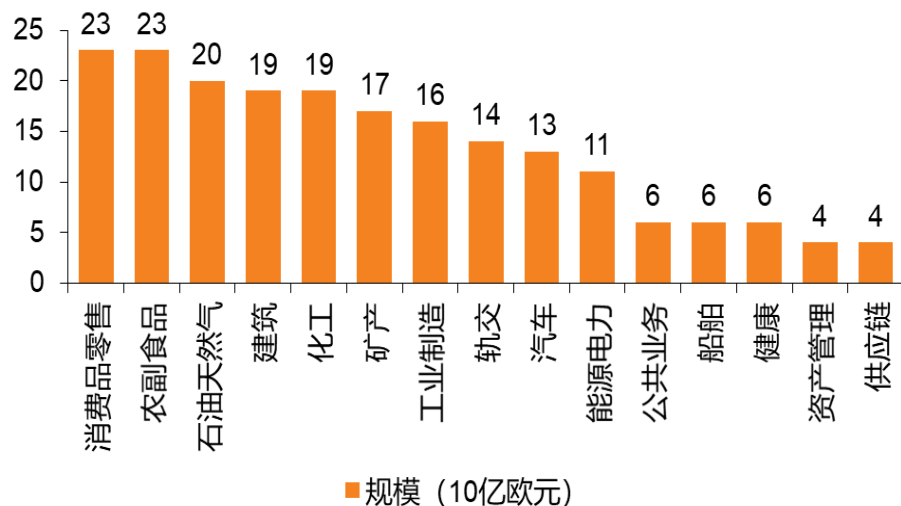


资料来源：SGS 2018投资者交流、天风证券研究所

2.3 竞争格局：分散的下游市场营造了低集中度的假象

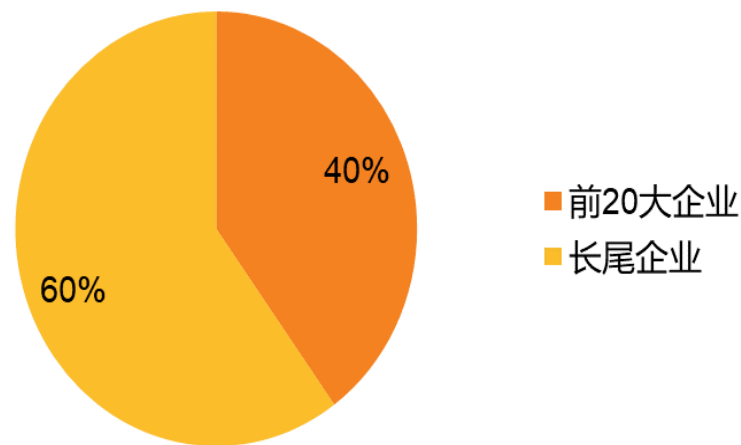
- **下游分散，消费工业等市场体量较大：**按照BV的划分，消费品是最大的细分市场，规模在230亿欧元，农副食品、石油、建筑、化工、金属等都是体量较大的市场，规模分别为230、200、190、190、170亿欧元。
- **从总体市场来看，检测企业市占率较低：**总体来看检测市场并不存在其它行业寡头的格局，第一SGS的市占率也仅为6%+左右，和其它竞争对手差距并不大。CR20在40%左右，平均市占率仅为2%。

图5：细分市场空间



资料来源：BV2020年报、天风证券研究所

图6：检测企业市占率



资料来源：SGS投资者交流、天风证券研究所

2.3 竞争格局：分散的下游市场营造了低集中度的假象

- **综合性检测公司也无法覆盖所有下游市场：**下游市场中，仅以机械设备市场为例，有着锂电设备检测、风电设备检测、半导体设备检测、面板设备检测等等细分市场。显然世界上目前是不存在可以覆盖所有下游市场的检测企业的，无论是内生的实验室发展模式，还是外延的并购策略，多需要时间的积累来拓展业务。即使业务线最为广泛的SGS，也有许多没有覆盖的市场。
- **细分市场市占率高：**
 - 1) **BV法国建筑检测市占率测算-市占率20%左右。**我们选取了BV具有代表性的本土老牌业务作为测算市占率的对象，法国建筑检测市场规模计算公式=系数*（建筑业增加值+房地产增加值），（根据BV年报，检测市场的规模等于一个系数*下游市场产值，系数范围为0.1%-0.8%）系数采用0.6%、0.7%、0.8%；BV建筑检测法国地区营收根据2018年报计算为=总营收*建筑检测占比*建筑检测法国地区占比=5.31亿欧元。经过测算，0.6%/0.7%/0.8%系数下对应市占率为22.90%/19.63%/17.18%，均值为19.90%。
 - 2) 通过该测算我们发现，海外检测企业是可以做到在本国的某一细分市场做到20%左右的高市占率的，意味着国内检测企业也有可能在优势业务领域实现20%左右的市占率。

图7：BV法国建筑检测市占率测算

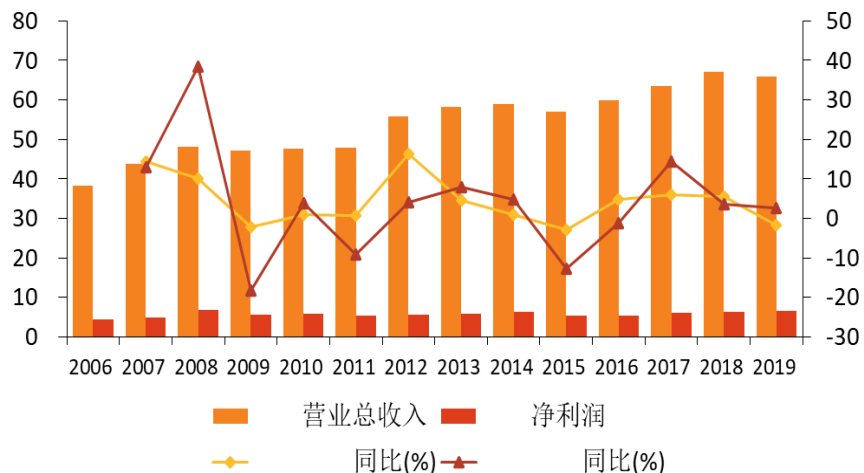
系数	0.6%	0.7%	0.8%
BV建筑检测法国地区营收	5.31	5.31	5.31
2018法国总增加值	20993.2	20993.2	20993.2
2018建筑业增加值占比	5.6%	5.6%	5.6%
2018房地产业增加值占比	12.8%	12.8%	12.8%
对应法国建筑检测市场规模	23.18	27.04	30.90
对应市占率	22.90%	19.63%	17.18%

资料来源：法国统计局Insee、经合组织、BV、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：SGS集团

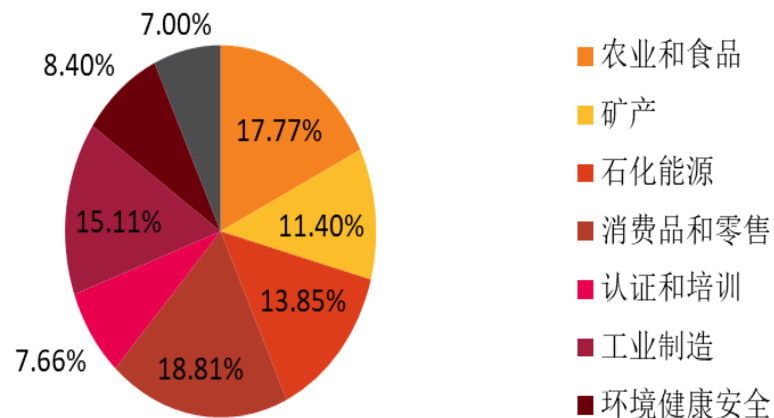
- **全球检测龙头，业务线最为齐全：**国际领先的检验、鉴定、测试和认证机构，在全球共有89000多名员工，2600多个办事处和实验室。1878年成立于法国鲁昂，前身是法国谷物装运检测所，以粮食检测业务起家。在百年多的发展史中，一直采取**多样化的扩张策略**，在世界的变革中不断拓展业务版图，截至目前共有农产品及食品、矿产、石化能源、消费品和零售、工业制造、环境健康安全、公共事物、认证和培训八大业务板块，是全球业务线最为齐全的检测龙头，市占率第一，2020年营收56.04亿瑞士法郎。
- **营收在波动中持续增长，盈利能力稳定：**2006-2019年间，公司营收由38.21亿瑞士法郎增长至66.00亿瑞士法郎，接近翻倍。虽然因为经济周期性的原因略有波动，整体向上的趋势明显。净利润由4.43亿瑞士法郎增长至6.60亿瑞士法郎，盈利能力稳定。

图8：SGS历年营收、净利润（亿瑞士法郎）



资料来源：wind、天风证券研究所

图9：SGS各业务营收占比

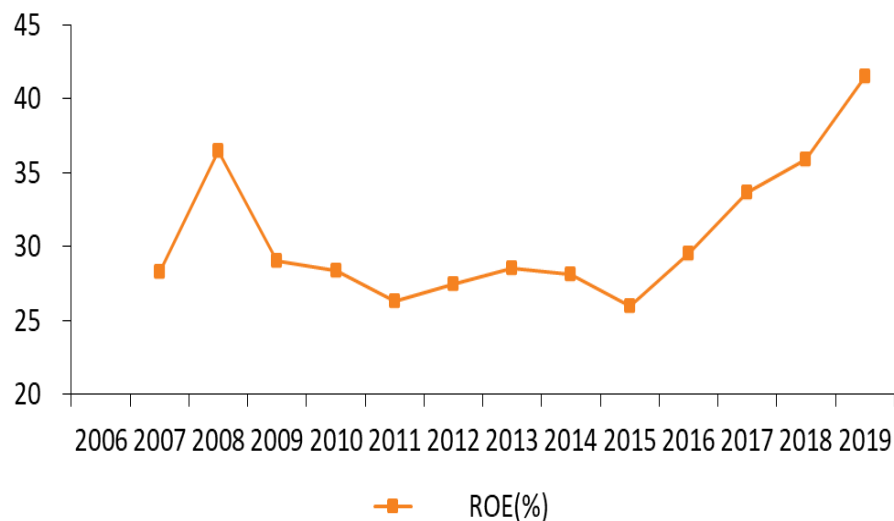


资料来源：SGS、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：SGS集团

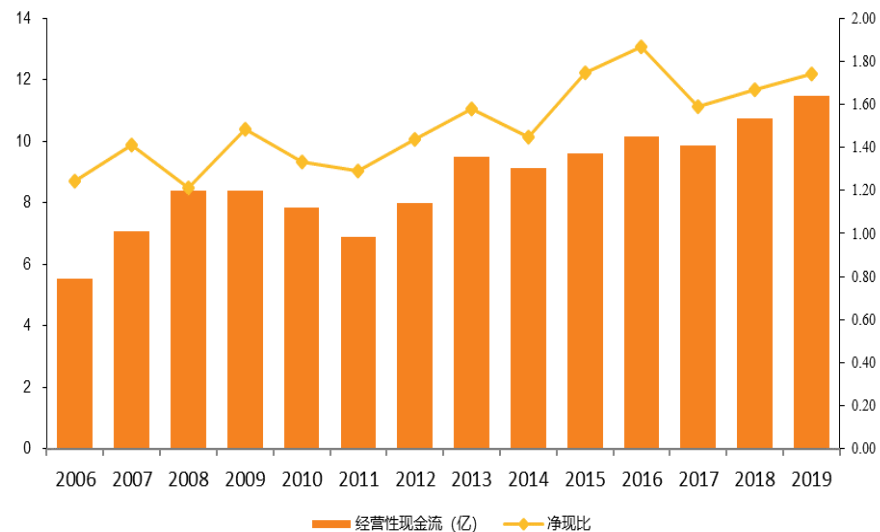
- **ROE持续增长，投资回报率高：**SGS的ROE一直保持在非常高的水平，2006-2019期间，从28.30%增长至41.48%。长期稳定的高投资回报率，意味着SGS作为全球市占率第一的检测龙头，行业地位非常稳固，护城河厚实。
- **现金流充沛，经营质量好：**SGS发展了一百多年，已经进入了非常成熟的阶段。现金流稳定增长，2006-2019期间，经营性净现金流从5.52亿瑞士法郎增长至11.49亿瑞士法郎。净现比长期处于高位，由1.25增长至1.74，经营质量好。

图10：SGS历年ROE



资料来源：wind、天风证券研究所

图11：SGS历年经营性净现金流及净现比（亿瑞士法郎）

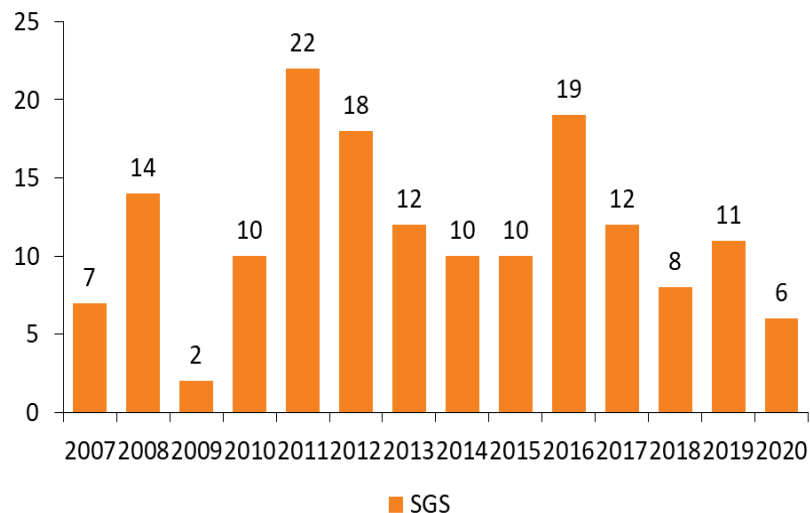


资料来源：wind、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：SGS集团

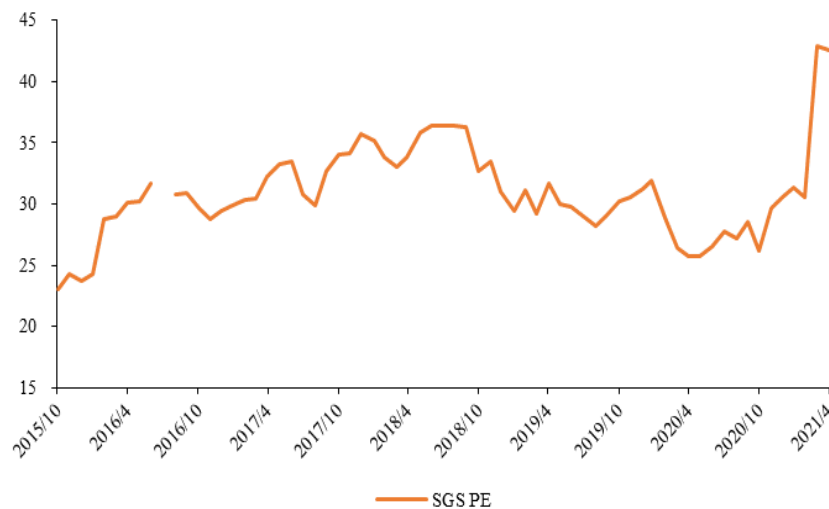
- **坚持多样化扩张策略，长期坚定的通过并购开拓新业务：**检测行业下游非常分散，且不同业务之间技术的复用性不高，并购是检测企业快速扩张的必然选择。SGS一直坚定的推行并购策略，过去十几年间平均每年并购11.5次，这样的策略是SGS能够保持行业领先地位，不断开拓新业务的关键。
- **估值中枢持续提升，市场认可成长性：**SGS作为一个发展的非常成熟的企业，估值水平仍然不低，位于20-35倍的区间，估值中枢稳中有升，体现了资本市场对其成长性的认可。

图12：SGS历年并购数



资料来源：SGS、天风证券研究所

图13：SGS估值水平

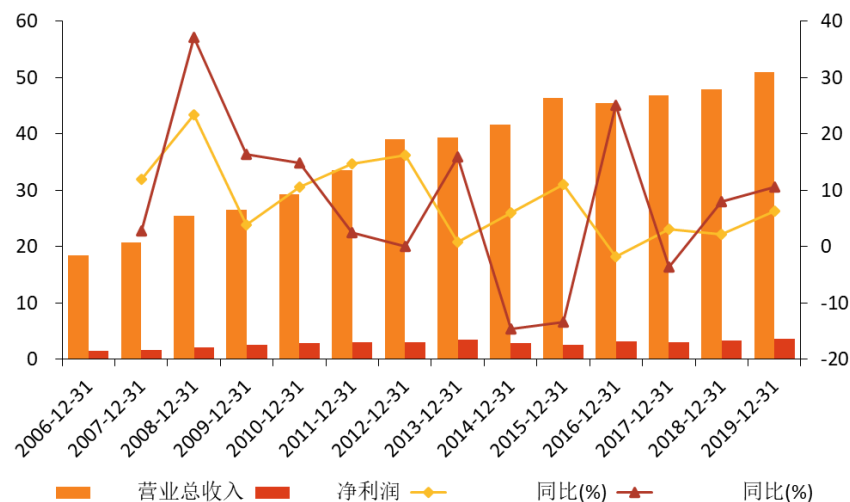


资料来源：wind、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：BV集团

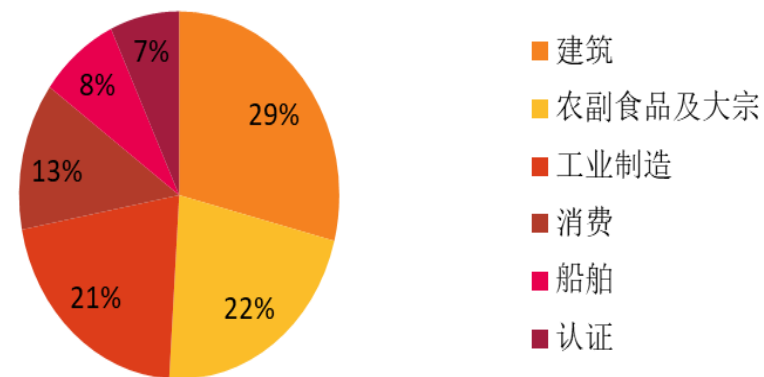
- **业务相对集中，技术基因强大：**全球历史最悠久的检测企业，1828年成立于法国，船舶检测业务起家。作为全球第二大检测企业，业务线相对集中，在近两百年的发展历程中形成了建筑、工业制造、船舶、消费品、农副食品 and 大宗商品、认证服务六大板块，截至2020年在全球拥有76000名员工、1400处实验室和办事处，营收46亿欧元。建筑检测是最核心的业务板块，营收占比29%，工业相关三大业务（建筑、工业制造、船舶）合计占比58%。
- **营收增长稳定，持续性强：**BV的营收增长非常稳定，2006-2019期间基本没有出现营收下降的情况，抗周期性较强。营收由18.46亿欧元增长至51.00亿欧元，接近3倍。净利润由1.54亿欧元增长至3.68亿欧元，盈利能力稳定。

图14：BV历年营收及净利润(亿欧元)



资料来源：wind、天风证券研究所

图15：BV各业务营收占比

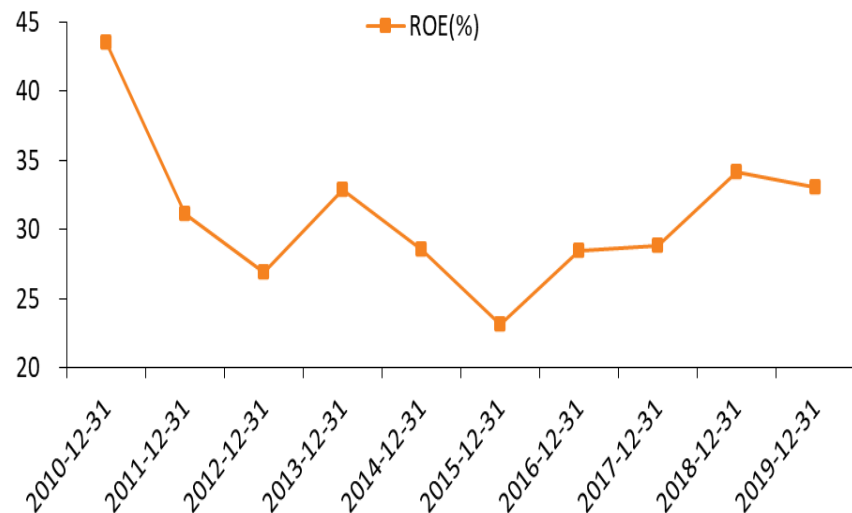


资料来源：BV、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：BV集团

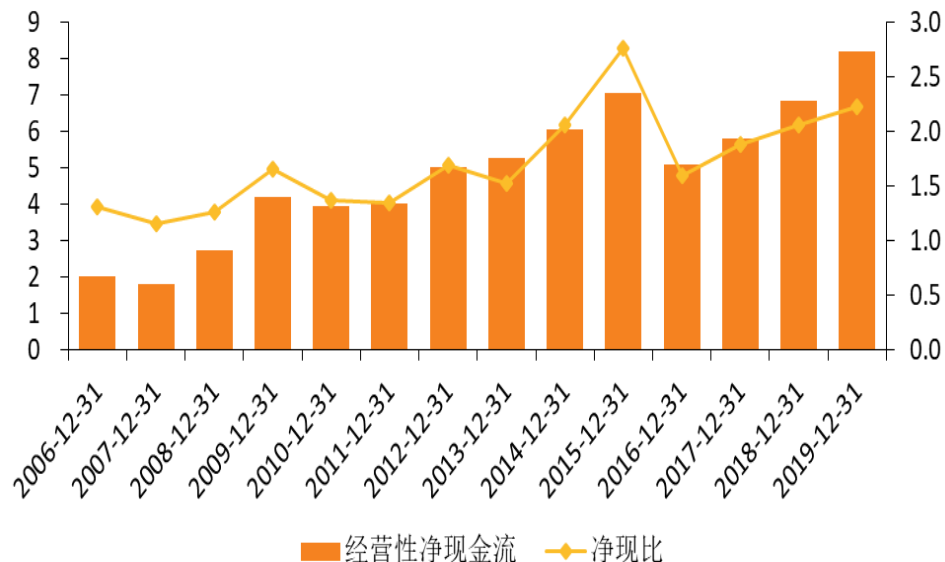
- **ROE稳定在较高区间，投资回报好：**BV的ROE基本稳定在20-35%的区间，持续的为公司股东创造价值，行业领先地位稳固。
- **净现比高，现金流创造能力强：**BV的经营性净现金流/净利润非常高，2006-2019期间峰值达到2.77，且均值持续抬升，公司规模效应带来的现金流创造能力越来越强。

图16：BV历年ROE



资料来源：wind、天风证券研究所

图17：BV历年经营性净现金流及净现比（亿欧元）

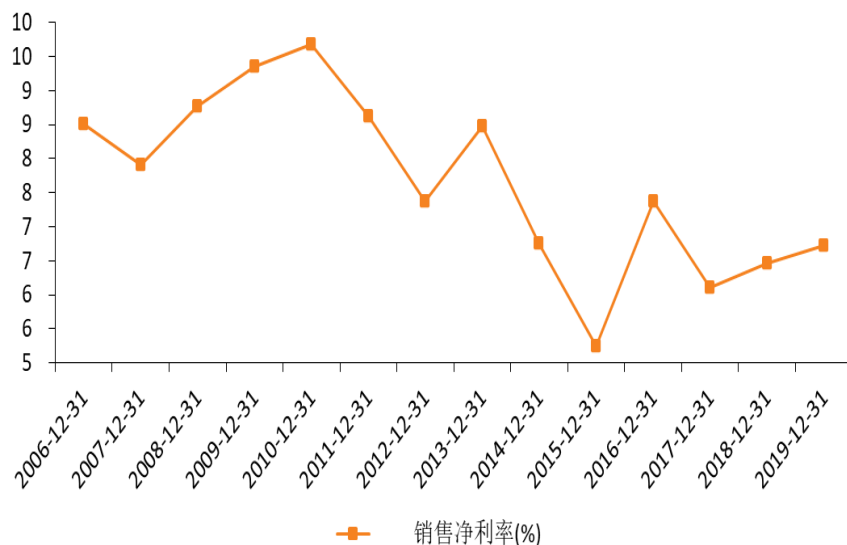


资料来源：wind、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：BV集团

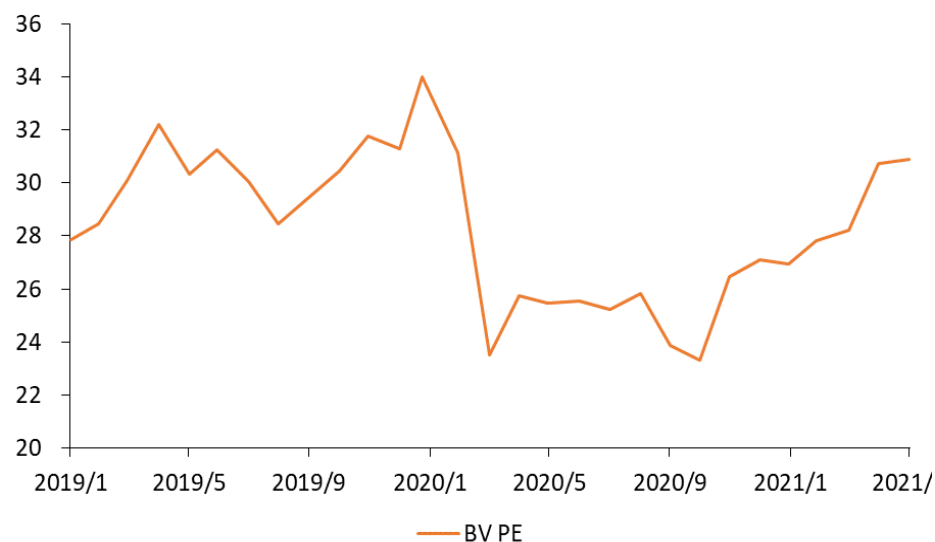
- **净利润率略微下滑**：2006-2019期间，BV净利润率由8-9%区间略微下降至5-7%区间，总体保持稳定。
- **估值水平较为稳定**：2018-2021，BV的估值水平基本保持在22-35倍PE之间。新冠疫情期间估值下滑较大，随着疫情企稳，估值水平开始回暖，有望回到30左右的正常水平。

图18：BV历年净利润率



资料来源：wind、天风证券研究所

图19：BV估值水平



资料来源：wind、天风证券研究所

2.4 海外标的梳理：结论&启示

- **海外检测企业基本完成了全球化的布局：**海外的检测企业业务已经走向全世界，在世界各地、各个下游市场均有布局。
- **检测企业成长性大于周期性，抗风险能力强：**检测行业作为服务万业的行业，其发展受益于世界经济的发展，因此具有一定周期性。但两大检测企业SGS、BV的营收、净利润在过去十几年中并没有太大受到次贷危机、逆全球化等因素的影响，增长稳定，抗风险能力强。
- **并购是在分散的下游市场快速扩张的最佳策略：**检测行业下游分散，且不同行业间技术复用率不高，并购是快速开展新业务的最佳策略。
- **检测企业ROE高，护城河强大：**检测企业ROE常年保持在30%左右的水平，投资回报好，体现了检测企业的护城河强大，品牌优势、先发优势、规模效应好。
- **现金流创造能力强：**SGS、BV的经营性净现金流/净利润均远超1，现金流健康，经营质量好。
- **估值水平稳定，保持在30倍PE左右：**SGS、BV的估值水平可以作为检测企业发展到非常成熟的阶段的参考。



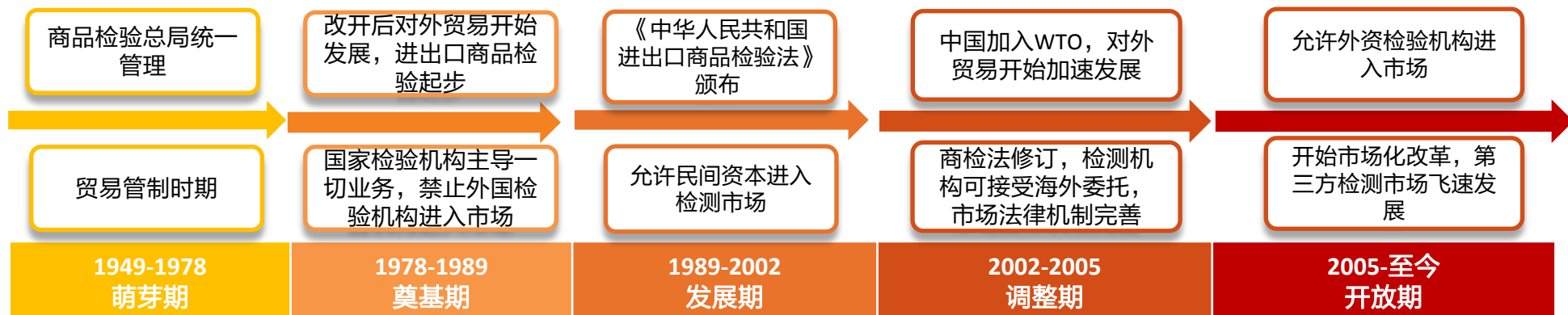
3.国内检测市场梳理

3.1 国内检测市场发展历程

国内检测市场是在政府的推动下逐渐走向开放的：

1. **萌芽期（1949-1978）**：贸易受到政府严格的统一管制，检验检测市场由商品检验总局统一管理，一些基础业务开始出现。
2. **奠基期（1978-1989）**：改革开放后对外贸易开始发展，相关的进出口商品检测市场初步发展，打下基础。1984年《中华人民共和国进出口商品检验条例》颁布，禁止外国资本进入市场，所有业务均由国家检验机构完成。
3. **发展期（1989-2002）**：1989年《中华人民共和国进出口商品检验法》颁布，放开民间资本进入市场的限制。
4. **调整期（2002-2005）**：对外方面，中国入世，对外贸易开始加速发展，检测市场的发展土壤大大改善；对内，修订商检法，明确了民间检测机构的法律地位，明确划分民间检测机构的业务范围，取消检测机构接受海外委托的限制。
5. **开放期（2005-至今）**：履行入世承诺，允许外资检验机构进入市场。同时政府大力推动检测市场市场化改革，逐步放开强制性检验对于第三方检测机构的限制，第三方检测市场飞速发展。

图20：我国检测市场发展历程



资料来源：华测检测招股书、天风证券研究所

3.2 政策是推动我国检测市场发展的重要力量

- 鉴于我国体制和检测市场信用背书本质的特殊性，政策一直在我国检测市场的发展中发挥至关重要的作用。从目的性来看，可以分为开发化和市场化两个阶段。

表5：历年检测行业相关政策

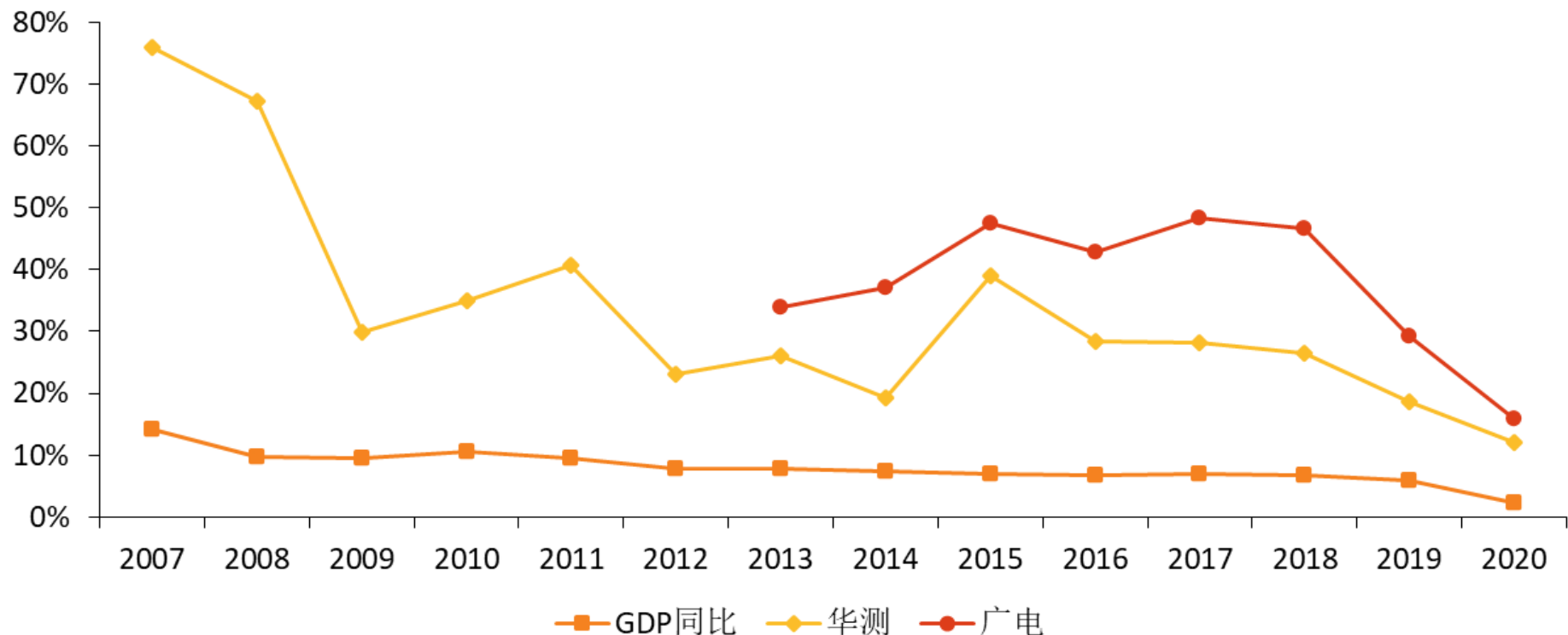
时间	政策	主要内容
1984.1.28	《中华人民共和国进出口商品检验条例》	国家商检局统一监管进出口商品检验检测工作； 所有业务一律由国家检验检疫机构实施；在中国境内不得设立外国检测机构
1989.2.21	《中华人民共和国进出口商品检验法》	明确进出口商品检验名录；经国家商检部门许可的检验机构， 可以接受对外贸易关系人或者外国检验机构的委托，办理进出口商品检验鉴定业务；
2006.2	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》	重点研究 智能化检测控制技术、制造工艺和检测技术、制造过程在线检测与评估技术；重点研发高精度检测仪器、高温超导无损检测装置 。加强科学仪器设备及检测技术的自主研究开发，完善检测实验室体系
2011.12	《国务院办公厅关于加快发展高技术服务业的指导意见》	推进检验检测服务机构 市场化运营 ，提升专业化服务水平。加强战略性新兴产业和农业等重点行业产品质量检验检测体系建设
2012.2	《质量发展纲要（2011-2020年）》	加强质量管理、检验检测、计量校准、合格评定、信用评价等社会中介组织建设， 推动质量服务的市场化进程
2013.3	《计量发展规划（2013-2020）》	量传溯源体系更加完备，测试技术能力显著提高，进一步扩大在 食品安全、生物医药、节能减排、环境保护 等重点领域的覆盖范围
2014.8.6	《国务院关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》	加快发展第三方检验检测认证服务 ，鼓励不同所有制检验检测认证机构平等参与市场竞争，不断增强权威性和公信力，为提高产品质量提供有力的支持保障服务
2015.3.13	《全国质检系统检验检测认证机构整合指导意见》	到2020年基本完成 质检系统检验检测认证机构政事分开、管办分离、转企改制 等改革任务，经营类检验检测认证机构专业化提升、市场化运营、形成一批具有知名品牌的综合检验检测认证机构
2016.12.13	《认证认可检验检测发展“十三五”规划》	预计到2020年，检验检测认证服务业总收入达到3000亿元左右 ，比“十二五”末增长55%左右
2018.1.26	《关于加强质量认证体系建设促进全面质量管理的意见》	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，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

资料来源：智研咨询、产业信息网、天风证券研究所

3.3 国内市场特点-增速大于GDP

- 检测企业营收增速高于GDP增速：检测行业的发展与经济发展相关。以国内的综合性检测企业华测检测与广电计量为例，营收同比增速与GDP同比增速有一定相关性且增速远高于GDP同比增速。2021年正值新冠疫情逐渐淡化之季，GDP有望触底回升，检测企业营收有望迎来高增长。

图21：行业周期性较强

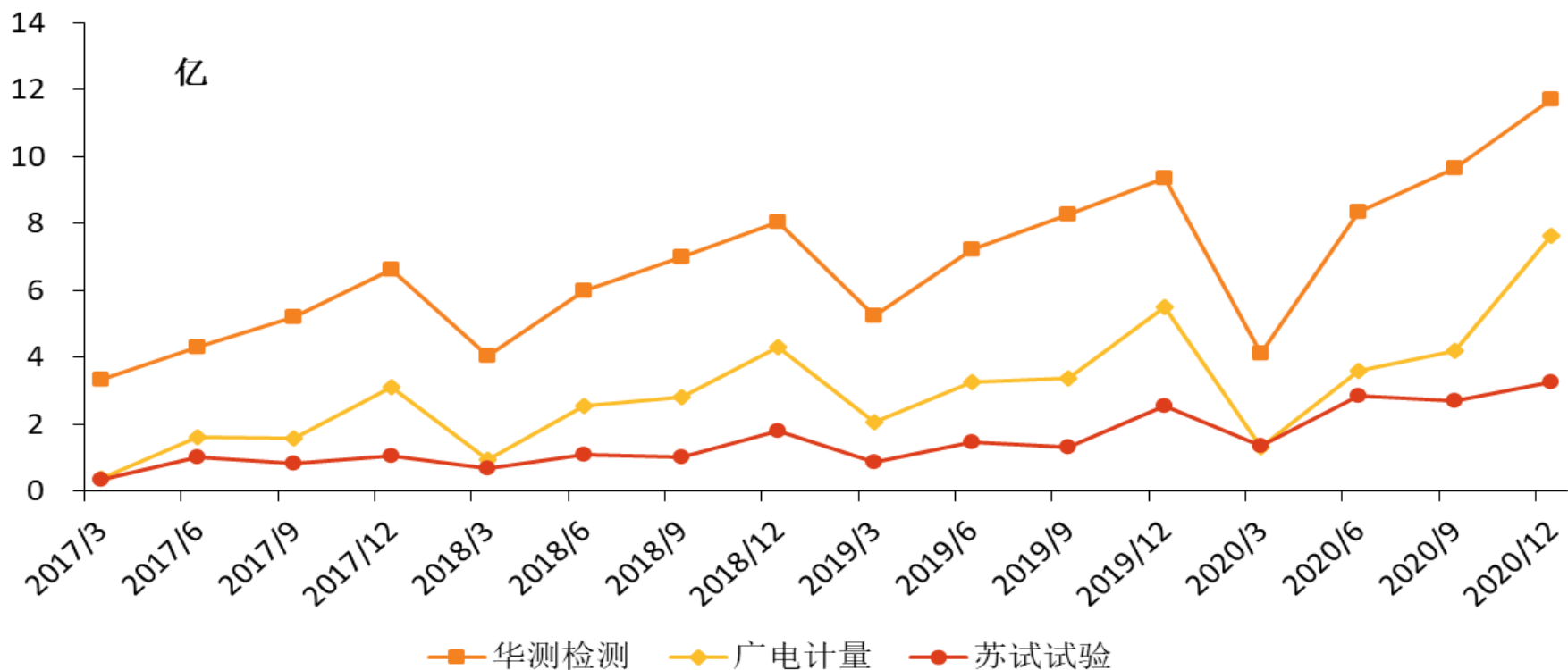


资料来源：wind、天风证券研究所

3.3 国内市场特点-季节性特征明显

- **收入分布季节性明显，逐季度递增：**检测行业的收入呈现逐季度递增的趋势。主要系，1) 一季度受春节假期影响，行业进入业务淡季；2) 大客户上半年采购立项、招标，下半年集中履约，尤其是四季度；3) 四季度海外圣诞节、元旦节带动需求增长。

图22：季节性特征明显（亿）

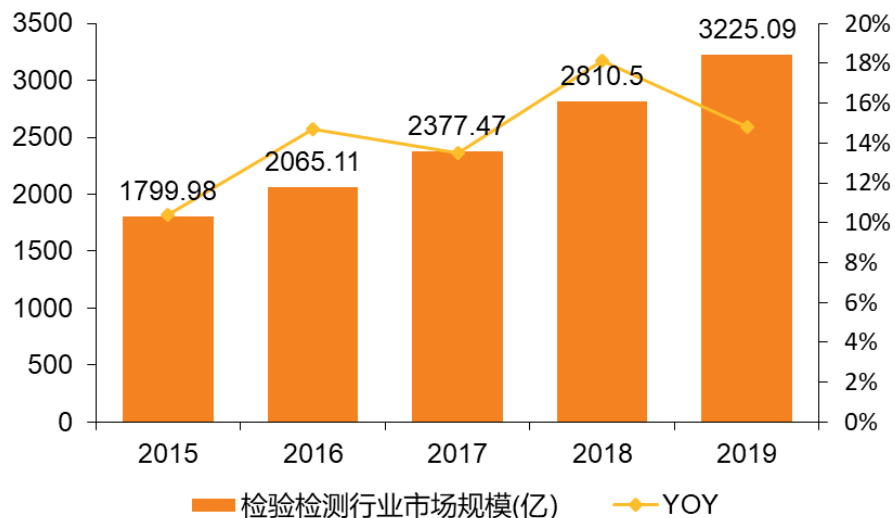


资料来源：wind、天风证券研究所

3.3 国内市场特点-市场规模持续快速增长

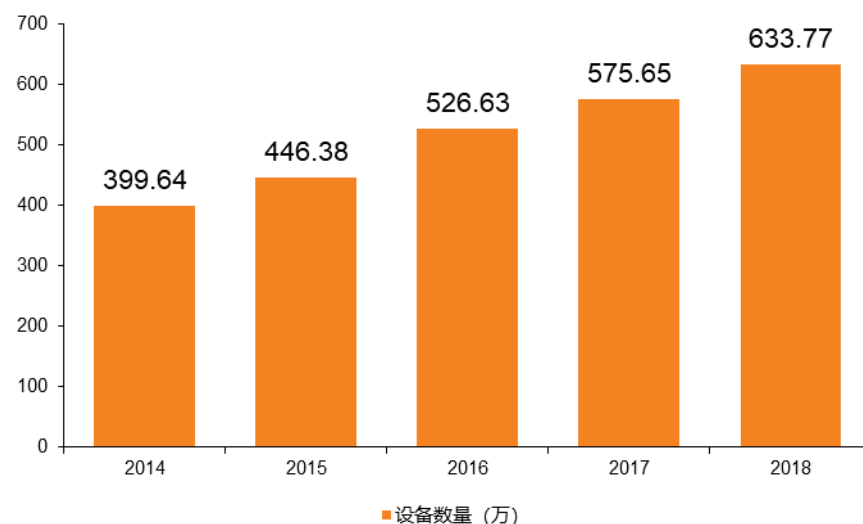
- **市场规模（检测企业营收）**长期保持在高增速的水平，行业发展健康，可持续性强：根据前瞻产业研究院的数据，从2015年至2019年，国内检测市场的规模由1799.98亿增长至3225.09亿，接近翻倍。从增速来看，较为平稳，增速的中枢缓慢提升，体现了很强的持续性，行业处在非常健康的发展态势。
- **检测仪器设备数量高速增长**：作为资本密集的行业，检测仪器设备是主要的固定资产投资。2014-2018年间，国内检验检测机构拥有的检测仪器设备数量规模始终保持高速增长，从2014年的399.64万套增长至2018年的633.77万套。年复合增长率12.22%。

图23：国内检测市场规模（亿）



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

图24：国内检测仪器设备数量（万）

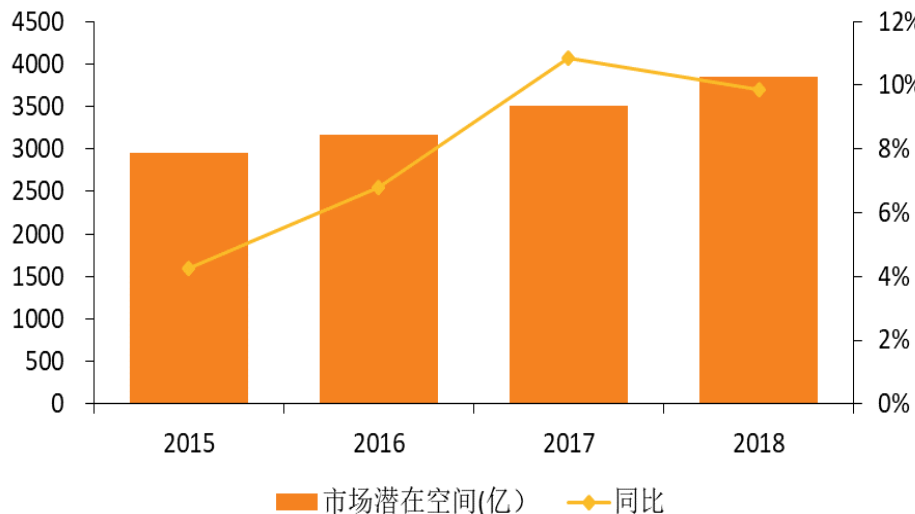


资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

3.3 国内特点-市场利用率不断提高

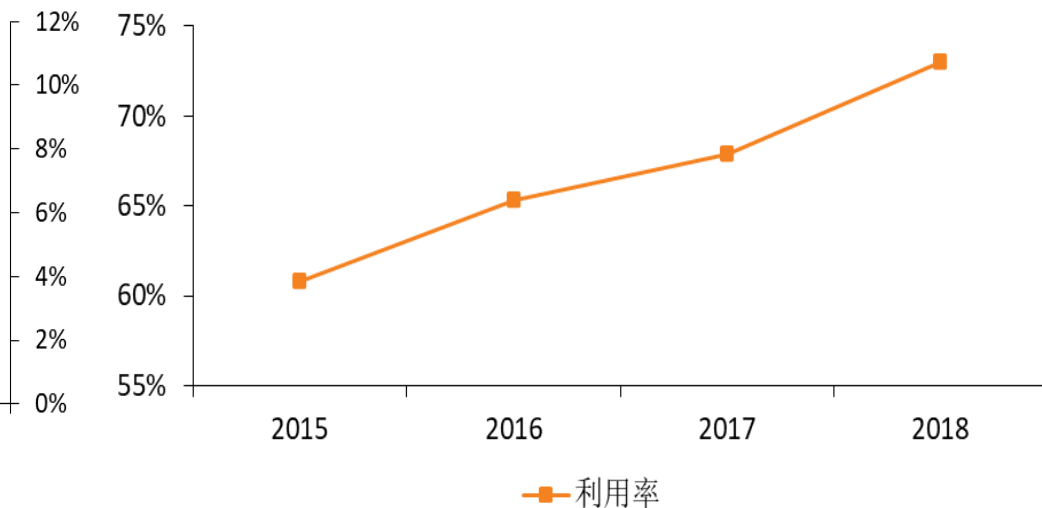
- **与经济发展高度相关，市场潜在空间大：**根据BV年报公布的算法，选取0.8%的系数，对检测行业的下游（农业、制造业、能源、建筑业、房地产业、水利环境）的增加值进行加总相乘后计算，到2018年底，检测行业的潜在市场空间达到3850.14亿，空间大。
- **市场利用率不断提高，检验检测在国民经济中加速渗透：**利用率=行业营收规模/市场潜在空间，2015-2018年行业利用率从60.80%增长至73.00%，检测行业的普及度在国民经济的发展中越来越高。不断提高的渗透率说明检测行业的市场规模更具弹性，更好的受益于经济的发展。

图25：国内检测市场潜在空间（亿）



资料来源：wind、BV、天风证券研究所

图26：检测行业市场利用率

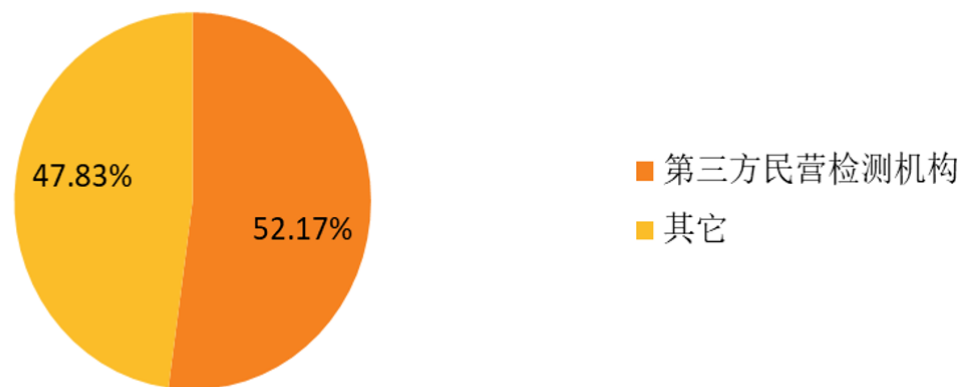


资料来源：wind、BV、天风证券研究所

3.3 国内市场特点-市场化改革初步完成

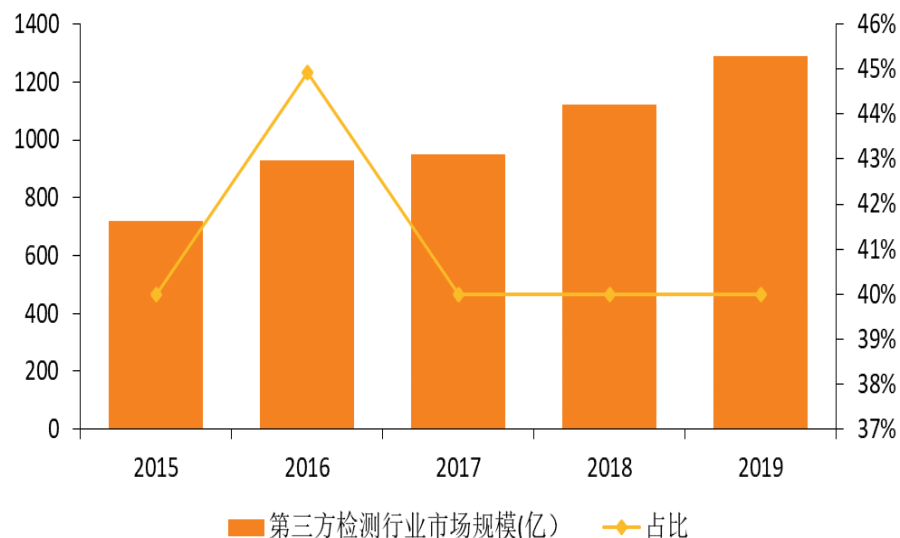
- **第三方检测市场规模占比趋于稳定，市场化改革初见成效：**2011年国务院提出推进检验检测机构市场化运营以来，政策不断推进，市场化改革已经初步完成。自2015-2019年，第三方检测市场规模从720亿增长至1290亿，2017-2019连续三年规模占比稳定在40%。
- **第三方民营检测机构占比突破50%，成为市场主导：**截至2019年，第三方检测机构数量达到22958家，占比52.2%，突破50%，民营资本已经成为检测行业的主要力量。

图27：第三方检测机构占比



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

图28：第三方检测市场规模及占比（亿）

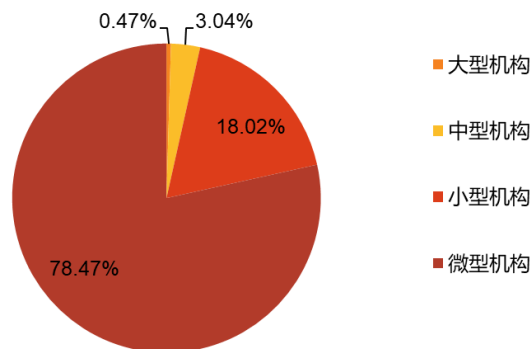


资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

3.3 国内特点-市场分散程度高，集中度提升空间大

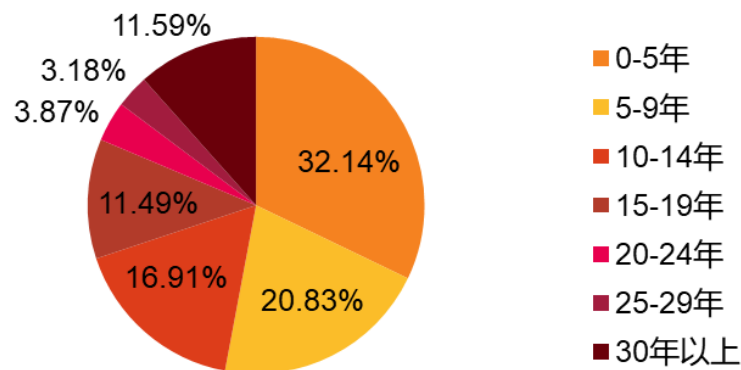
- **行业赚钱效应好，存活门槛低，小微企业多，企业成立年限短：**检测行业比较分散，恶性竞争的情况比较少，赚钱效应好，吸引了很多的小微企业。所有的第三方检测机构中，微型机构占比达到78.47%，小型机构占比达到18.02%；同时成立年限较短，5年以下的机构占比达到32.14%。
- **国内检测企业市占率低，集中度提升空间大：**国内检测企业华测检测、广电计量、谱尼测试等市占率较低，规模最大的华测检测约为2.47%，CR5为5.93%，远低于全球市场的同期水平（2016年CR5=13.96%），未来随着检测市场进入集中化的发展阶段，市场集中度有望快速提升，检测企业市占率达到国际领先水平。

图29：小微企业占比高



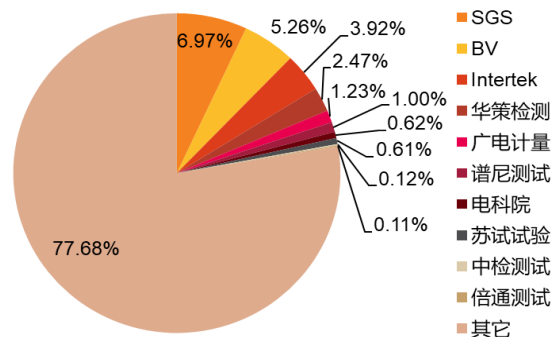
资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

图30：检测企业成立年限短



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

图31：国内检测企业市占率低

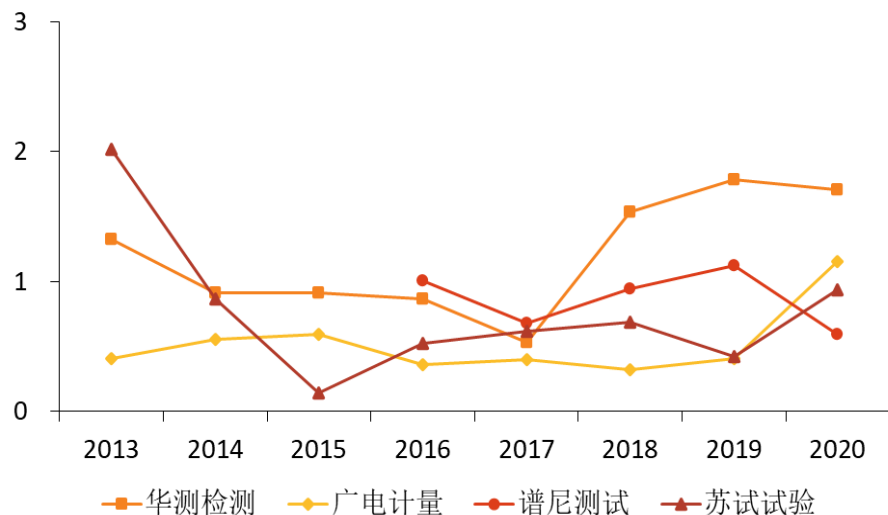


资料来源：根据wind及前瞻产业研究院估算2019年市场规模，天风证券研究所

3.3 国内市场特点-国内企业尚处于布局阶段

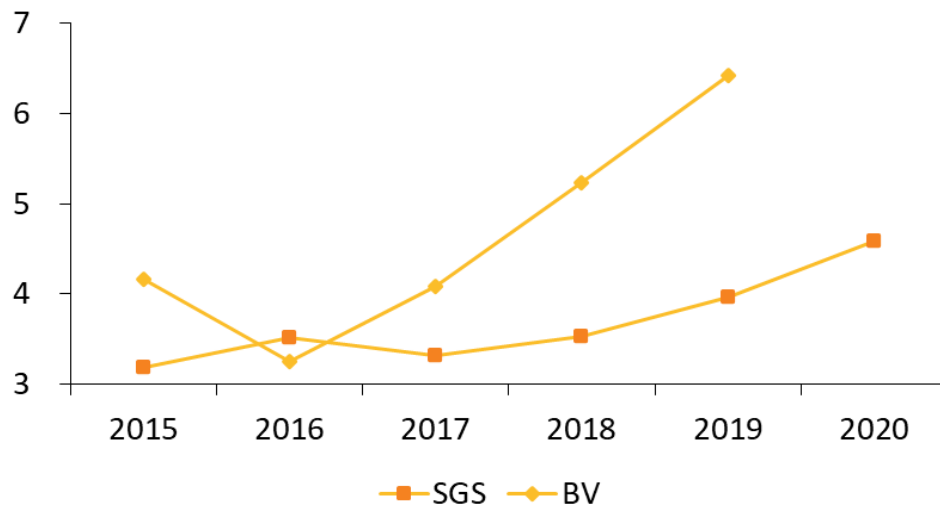
- 头部企业业务主要集中于国内市场，且业务版图大多没有铺盖：国内主要的检测企业华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试等业务基本集中在国内市场，且业务版图大多没有铺开，因此头部企业的资本开支、费用率等仍然较高。
- 国内检测行业现金流好，但对比海外检测企业仍然较低，未来布局完成有望成为现金牛：海外检测企业发展了百年以上，在全球的实验室建设、销售网络、业务布局基本完成，规模效应明显，经营性净现金流/资本开支在3-6的水平，而国内检测企业仅为0-2的水平。

图32：第三方检测机构经营性现金流/资本开支



资料来源：wind、天风证券研究所

图33：第三方检测机构经营性现金流/资本开支

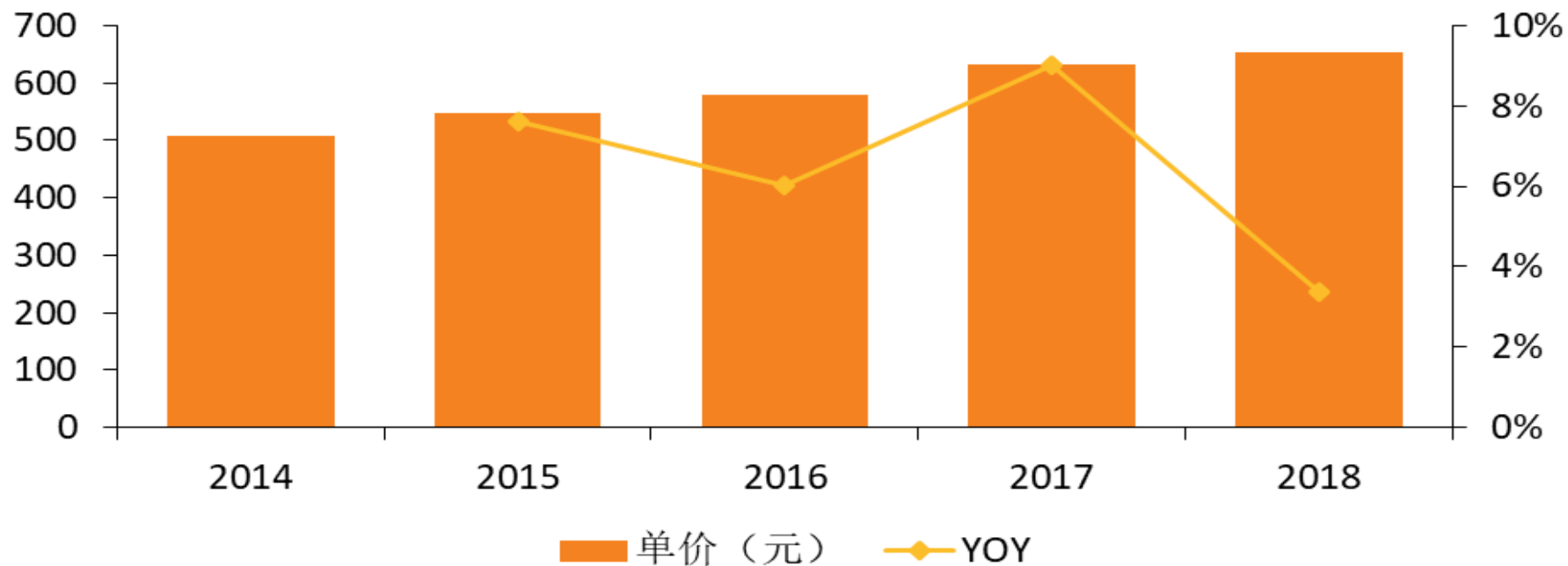


资料来源：wind、天风证券研究所

3.3 国内市场特点-检测报告单价持续上涨

- 下游客户价格敏感度低，且高新技术检测逐渐增加，检测报告单价持续上涨，未来提价空间大：检测行业的检测费用相较于检测对象的价值较低，且为一次性费用，因此客户对于价格的敏感程度低。同时高分子、5G、航空、锂电等等新的检测市场兴起，技术要求较高，也带来了单次检测业务价值量的上升。2014-2018年间，检测报告的单价由508元上涨至657元，年复合增长率6.64%。未来随着物联网、智能网联汽车、新能源等场景的需求增长，检测报告的单价有望迎来较大的提升。

图34：检测报告单价（元）



资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

3.4 国内市场竞争格局

- 本土综合性检测企业主要有华测检测、广电计量、谱尼测试。目前国内的第三方检测市场中，本土综合性检测企业主要有华测检测、广电计量、谱尼测试三家，其中华测检测的业务布局相对比较全面。

表6：国内综合性检测企业

综合性检测企业	业务布局
华测检测	服装鞋包、玩具、家居、电子电器、医学健康、食品、农产品、化妆日用、石油化工、环境、建材及建筑工程、工业装备、轨道交通、汽车和航空材料、船舶、电子商务等
广电计量	计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、化学分析、食品检测、环保检测、EHS评价咨询
谱尼测试	食品、乳品、转基因、白酒、农产品、保健品、药品、环境、医学、医疗器械、化妆日用、纺织、玩具、汽车等

资料来源：wind、各公司年报、天风证券研究所

- 本土专注细分领域的检测企业主要有苏试试验、电科院、利扬芯片、国检集团等。除了三家综合性检测企业以外，还有一些在细分市场表现不错的检测企业，比如苏试试验、电科院、利扬芯片、国检集团等等。

表7：国内专业型检测企业

专业性检测企业	业务布局
苏试试验	可靠性与环境检测、集成电路验证与分析
电科院	电器检测、环境检测
利扬芯片	集成电路测试（FT、CP）
国检集团	建筑工程、建筑材料
金域医学	医学检验、病理诊断

资料来源：wind、各公司年报、天风证券研究所

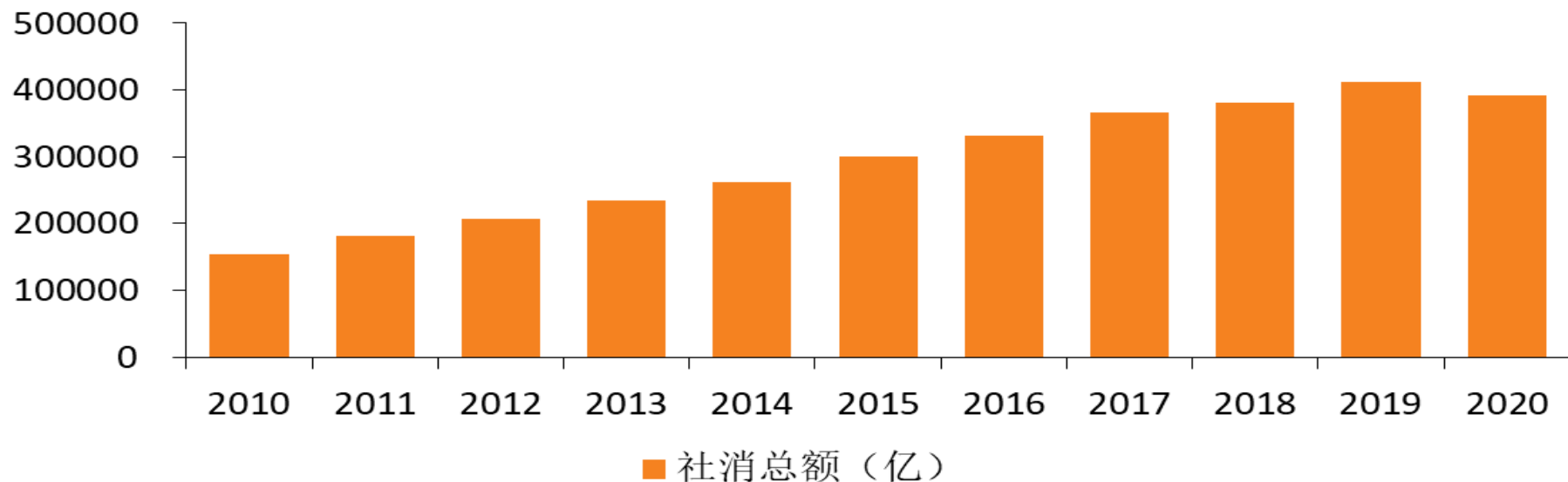
3.5 国内检测市场的主要驱动因素

- **政府逐渐放开强制性检测认证业务资格：**目前检测市场强制性检测认证业务占比在60%左右，未来随着这一市场对第三方检测机构的放开，第三方检测的市场规模有望迎来加速增长。
- **社会环保意识增强：**环保是我国近年来非常重要的政策之一，环保意识增强，环保要求的不断提高，有利于推动环境检测市场以及其它相关检测业务的发展。
- **国家发展高质量经济的诉求，将全方面提高质量标准要求：**国家处于追求经济高质量发展的转型阶段，势必方方面面提高质量标准要求，作为产品质量的把关者，检验检测业务的需求将大大提高。
- **中产阶级崛起，推动消费升级，倒逼下游企业重视产品质量：**中国的中产阶级群体日益庞大，在基本的生存需求之外，开始追求生活的质量。对于消费品、食品等的质量、健康、性能要求日益提高，生产企业将不得不提高产品质量，从而带来更多的检测需求。
- **技术不断创新，新应用场景不断涌现，打开检测市场需求天花板：**目前处于科技高速发展的时代，5G、智能汽车、物联网、新能源技术、智能家居、AR/VR等新兴市场将不断出现，这些市场的出现将开辟许多新的细分检测市场。

3.6 未来有哪些好的细分赛道-消费品检测

- **下游细分市场众多，消费品检测市场潜力大。**消费品检测为生产商或消费者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。虽然根据前瞻产业研究院的数据，2018年消费品检测仅占整体检测市场的9%，但相信随着经济的发展消费水平的提高，消费品检测占比有望提升，潜力大。
- **社消总额持续增长，推动消费品检测需求增长：**2010-2019年期间，中国社会消费品零售总额由15.5万亿增长至41.2万亿，近三倍。2020年受疫情影响社消总额略微下降至39.2万亿。长期来看，社消总额仍将保持增长，推动消费品检测需求增长。
- **相关标的：**华测检测、广电计量、谱尼测试

图39：社消总额（亿）



资料来源：wind、天风证券研究所

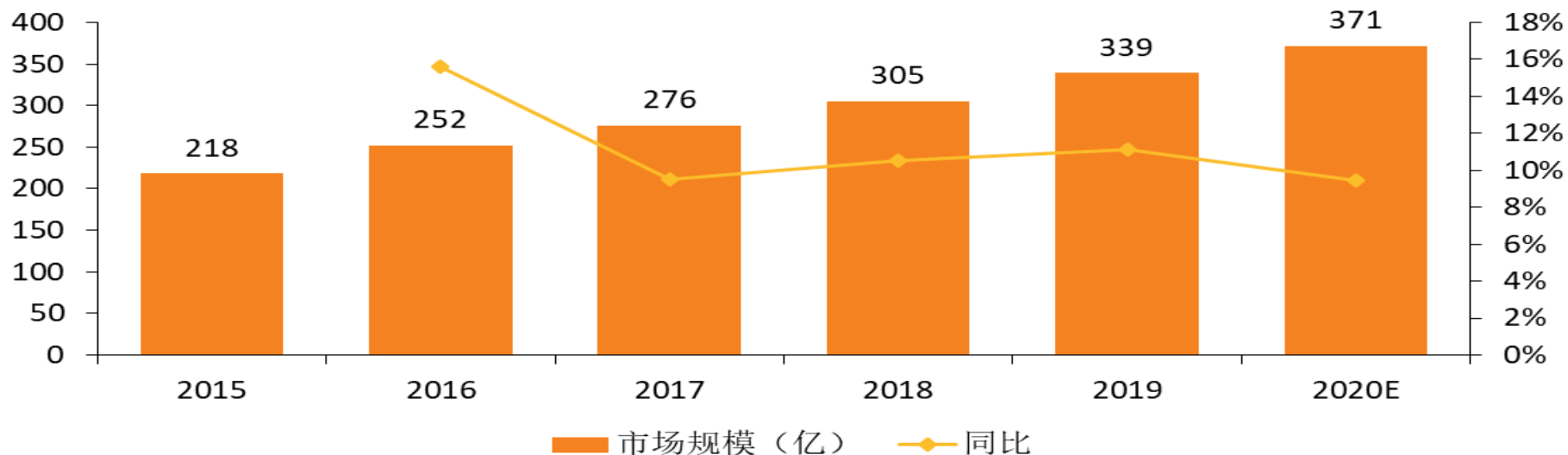
3.6 未来有哪些好的细分赛道-汽车检测

□ 汽车保有量高位运行+汽车老龄化+二手车市场发展，推动机动车检测需求增长：1) 截至2020年，我国汽车保有量为2.81亿辆，数量庞大，且人均保有量水平相比发达国家较低，仍有增长空间；2) 我国汽车的车龄结构呈现老龄化，目前平均车龄已达到6.1岁，5岁以上车龄汽车占比达到49%。而根据《公安部加强和改进机动车检验工作意见》，新车6年免检期内每2年1次，6年后恢复到1年1次，汽车老龄化将带来年检需求的增长；3) 二手车交易市场发展迅速，推动非强制性汽车检测需求增长。

□ 市场规模大：根据中商产业研究院数据，2020年我国汽车检测市场规模将达到371亿元。

□ 相关标的：华测检测、谱尼测试

图38：汽车检测市场规模（亿）

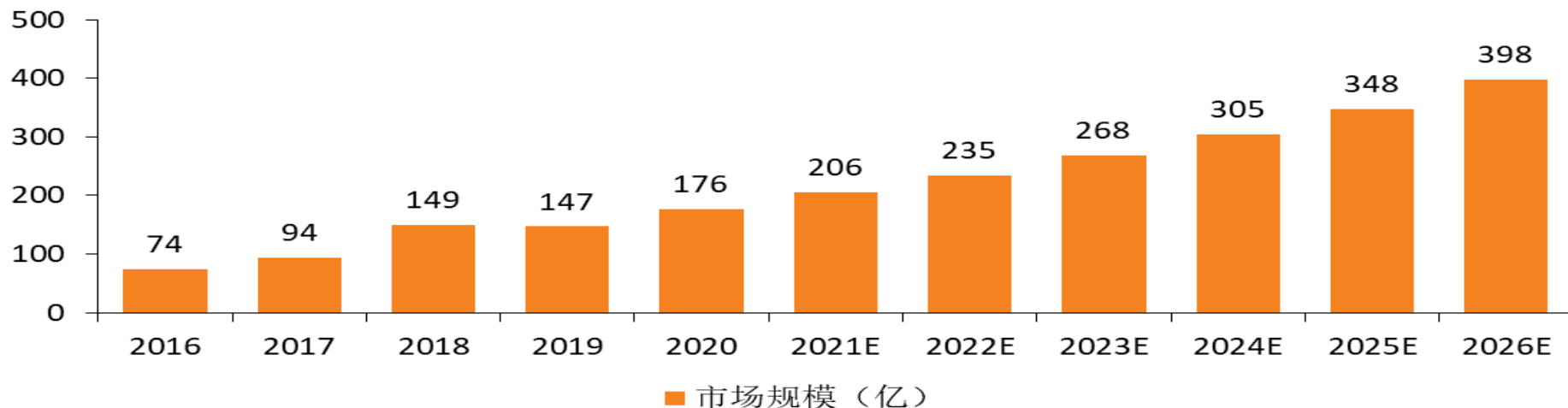


资料来源：中商产业研究院、天风证券研究所

3.6 未来有哪些好的细分赛道-半导体检测

- **下游需求旺盛+中美脱钩，半导体产业发展前景大：**1) 芯片是应用非常广泛的产品，无论是消费者日常使用的手机、电脑、电视机、可穿戴设备，还是电子仪器、汽车、医疗器械、AR/VR设备、通信模组等等，都离不开芯片。2) 半导体作为很多产业的上游，战略意义重大，在中美逐渐脱钩后，摆脱对高通、台积电、三星、德州仪器等企业的依赖至关重要，国家对于半导体产业的扶植力度也在逐渐加大。
- **半导体是高精密产业，检测需求大，频率高：**半导体是高精密产业，工艺技术含量高，精度要求高，在设计、制造、封装的各个环节都需要反复进行检测，保证产品质量合格，提高良品率。
- **上游半导体检测设备市场规模大，增速高：**根据前瞻产业研究院的统计，2016-2020期间，我国半导体检测设备市场规模由74亿增长至176亿，年复合增长率达到24.19%。未来预计到2026年，半导体检测设备规模有望达到398亿，将成为非常重要的细分赛道。上游半导体检测设备市场的高景气度也意味着半导体检测业务需求将保持高速增长。
- **相关标的：**苏试试验、利扬芯片

图35：半导体检测设备市场规模（亿）

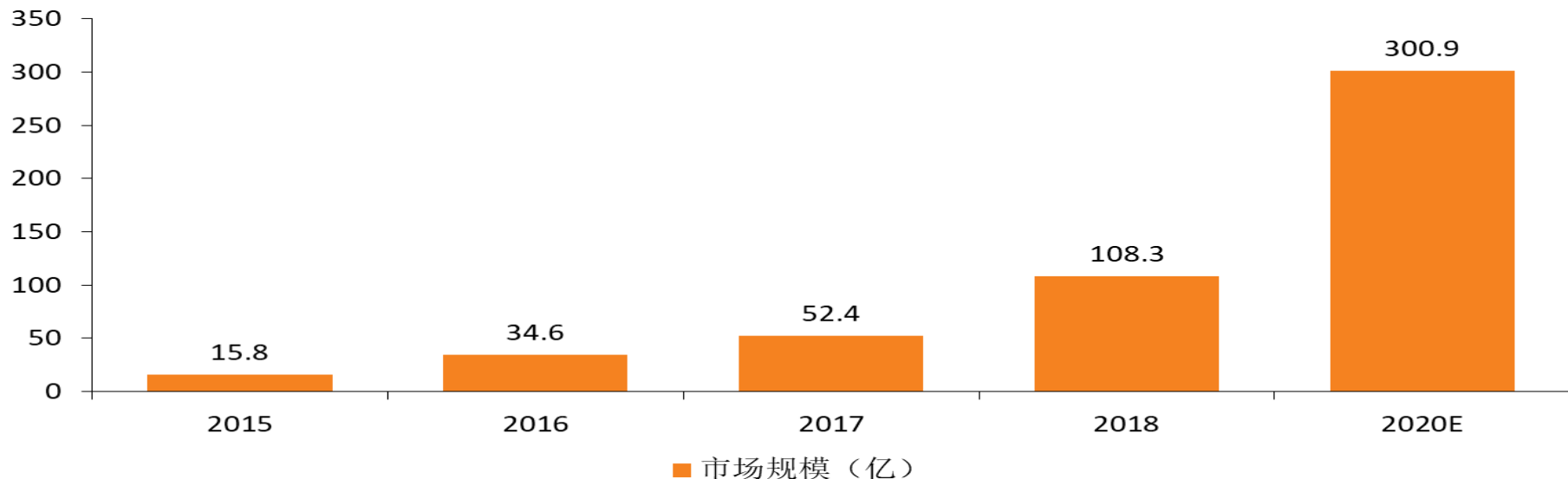


资料来源：前瞻产业研究院、天风证券研究所

3.6 未来有哪些好的细分赛道-虚拟现实设备检测

- ❑ **5G模组普及有望解决虚拟现实产业痛点，进入快速发展期：**1) 虚拟现实设备传输速度、质量、渲染的不稳定以及高昂的成本是行业的痛点，未来5G通信模组的普及有望解决这些问题。2) 虚拟现实设备需求旺盛，除了消费者的日常娱乐需求，工业、教育、远程办公等行业对于虚拟现实的需求也十分大。
- ❑ **高新技术产品，检测要求高：**虚拟现实设备是运用了高新技术的产品，根据赛迪智库《虚拟现实终端检测白皮书》需要对设备有效像素比、显示分辨率、角分辨率、视场角、屏幕刷新率、跟踪模式、动显延迟等多个指标进行检测。
- ❑ **市场规模庞大的蓝海市场：**虚拟现实设备目前正处于高速发展的时期，根据前瞻产业研究院数据，国内VR产业市场规模在2015-2020年期间，预计将从15.8亿增长至300.9亿，接近20倍，年复合增长率80.28%，是非常庞大的蓝海市场，有望带来非常多的检测需求。
- ❑ **相关标的：杰普特**

图36：VR产业市场规模（亿）

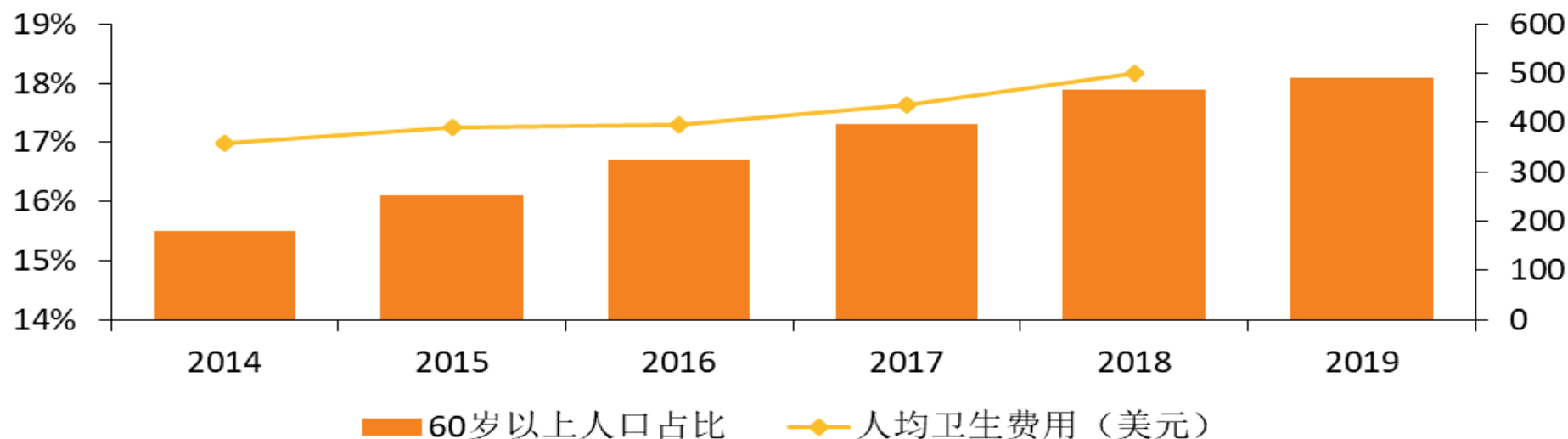


资料来源：产业信息网、天风证券研究所

3.6 未来有哪些好的细分赛道-医疗检测

- **人口老龄化加速+人均卫生费用持续增长，推动医疗检测需求上升：**1) 截至2019年，我国60岁以上人口占比已经达到18.10%，老龄化趋势仍在加速。同时人均寿命提升，越来越多的老年人将带动医疗检测需求持续增长；2) 截至2018年，我国人均卫生费用达到501.06美元，消费者越来越重视身体健康，相关支出持续增加。
- **细分市场众多：**医疗检测大体可以分为医药检测、医疗器械检测和医学检测三部分。其中医学检测为目前发展最为火热的细分市场，新冠检测、基因检测等等都属于此范畴。
- **庞大的千亿市场，但第三方占比低：**根据中研普华产业研究院的数据，2017年我国医疗检测市场就达到2760亿元，但市场的参与者主要为公立医院，第三方市场规模仅为138亿元。未来随着市场化的改革，以及公立医院自身降低医疗压力的需求的推动，第三方检测机构有望逐步承接这一庞大的市场。
- **相关标的：**谱尼测试、金域医学、药明康德

图37：60岁以上人口占比及人均卫生费用(美元)



资料来源：wind、天风证券研究所

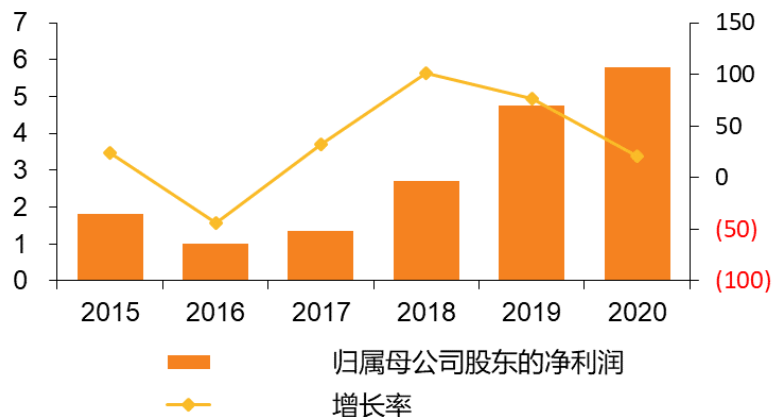


4.推荐投资标的

4.1 华测检测—综合性检测企业，内生外延双轮驱动

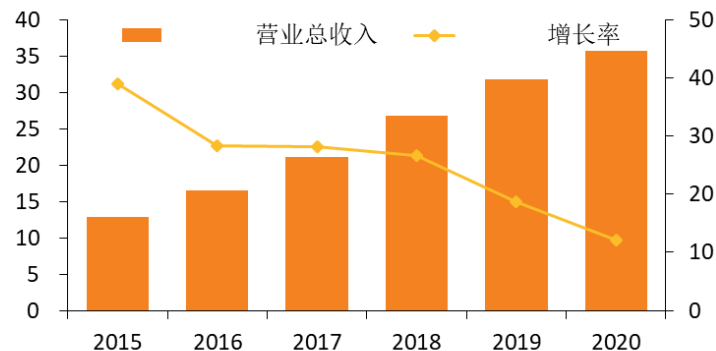
- 国内最大的全国性、综合性独立第三方检测机构：国内检测企业中规模第一，市占率约2.47%。在国内拥有数十家分支机构组成的业务网络，拥有化学、生物、物理、机械、电磁等领域的多个实验室。积累了国内政商两界许多大客户资源，比如华为、每日优鲜、蒙牛、中国环境检测总站等。
- 主要从事工业品、消费品、生命科学和食品以及贸易保障领域的技术检测服务：2020年实现营业收入35.68亿，同比增长12.08%；实现归母净利润5.78亿，同比增长21.25%；毛利率49.96%，同比增加0.55pct.

图40：华测检测归母净利润及同比增速（亿，%）



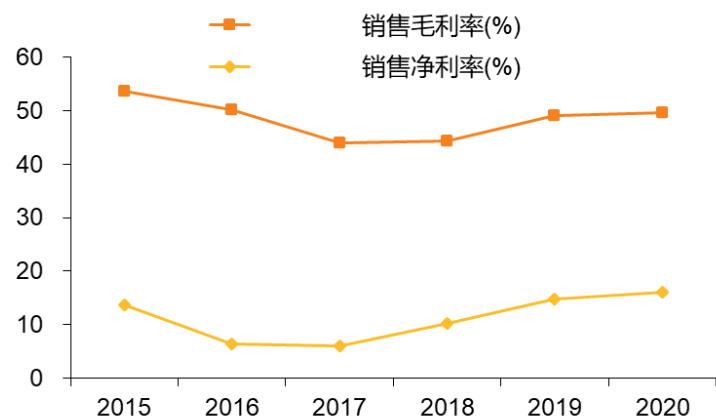
资料来源：wind、天风证券研究所

图41：华测检测营收及同比增速（亿，%）



资料来源：wind、天风证券研究所

图42：华测检测毛利率及净利率

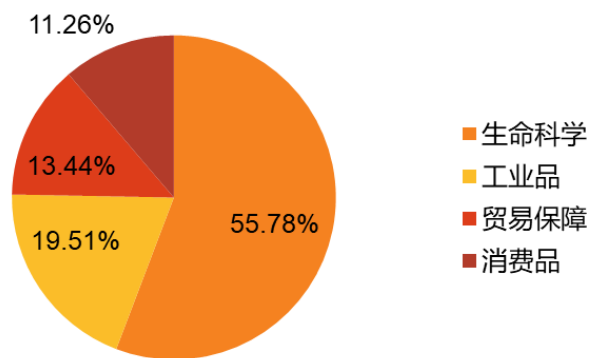


资料来源：wind、天风证券研究所

4.1 华测检测—综合性检测企业，内生外延双轮驱动

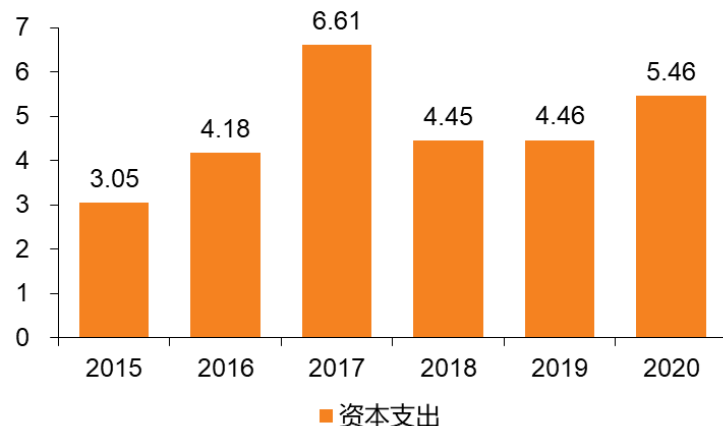
- **精细化管理见成效，规模效应显著**：检测行业只要有资本投入就能产生利润的时代一去不复返，公司近年来一直坚持精细化管理的战略方针，在追求营收增长的同时，努力发挥自身的规模优势，不断降低费用率，销售净利率由2016年的6.73%增长到2020年的16.51%。
- **全国布局+多样化业务，协同效应显著**：公司实验室以及销售网络遍布全国，同时业务多样化好，覆盖绝大多数下游市场，通过公司内部各个事业部、不同地域之间的资源协同，提高了公司的运营效率。
- **资本开支长期保持行业第一，2020疫情期间投资节奏再加速**：公司资本开支长期保持在行业第一的水平，购买高精设备构建先进实验室，扩大自身的领先优势。2020年虽然行业受到疫情影响，公司投资节奏再次加快，收购MARITEC PTE.LTD、POLY NDT，汽车检测公司迈格安（南通）以及北京国信天元质量测评认证中心，合计金额约人民币3.2亿，并投资建设5G、轨交、阻燃测试等领域的实验室，21年有望进入高速增长期。

图43：2020年华测检测业务构成



资料来源：wind、天风证券研究所

图44：华测检测资本支出（亿）

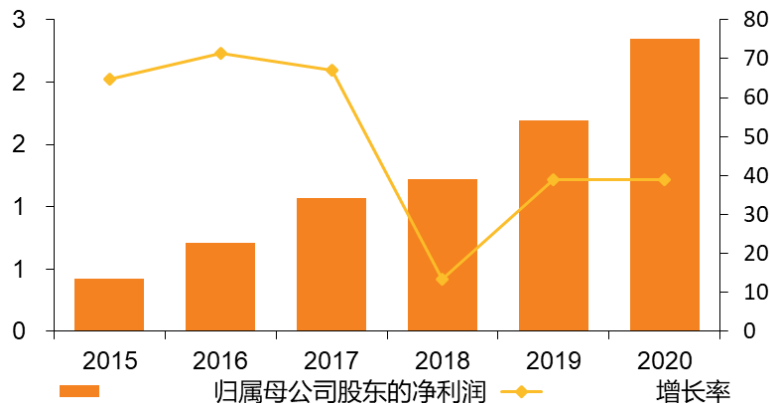


资料来源：wind、天风证券研究所

4.2 广电计量-疫情企稳，定增助力公司重新出发

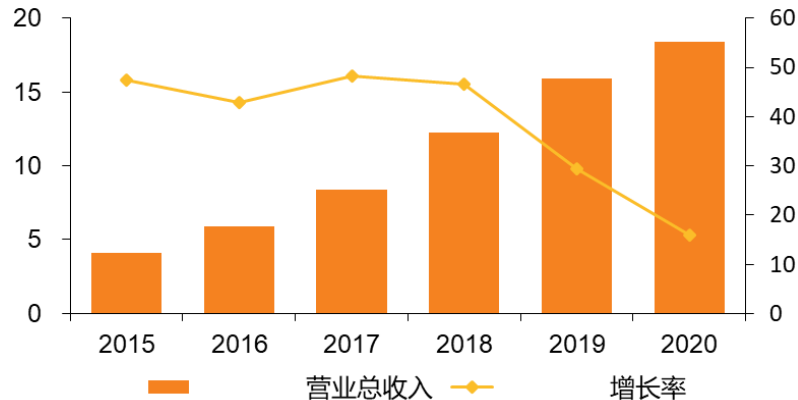
- 国内第二大全国性、综合性独立第三方检测机构：国内检测企业中规模第二，市占率约1.23%。是国内极少数同时通过CNAS、DILAC、CMA、CMAF和总装军用实验室认可的质检机构之一。
- 主要从事计量、环境、可靠性、食品、电测兼容等领域的检测业务：2020年实现营业收入18.4亿，同比增长15.88%；实现归母净利润2.35亿，同比增长38.92%；毛利率43.27%，同比减少3.11pct.

图45：广电计量归母净利润及同比增速（亿，%）



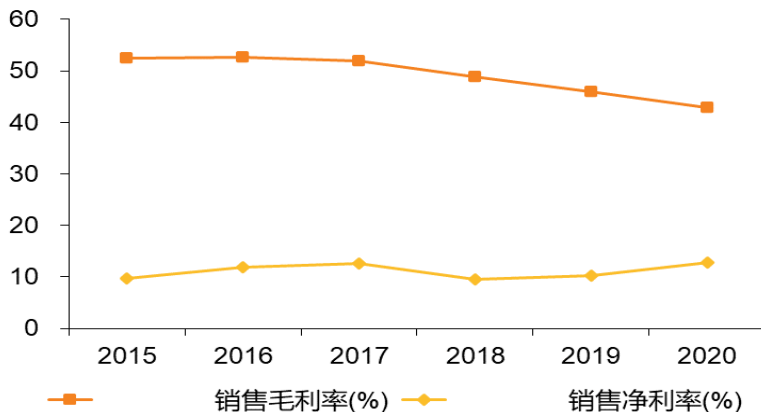
资料来源：wind、天风证券研究所

图46：广电计量营收及同比增速（亿，%）



资料来源：wind、天风证券研究所

图47：广电计量毛利率及净利率

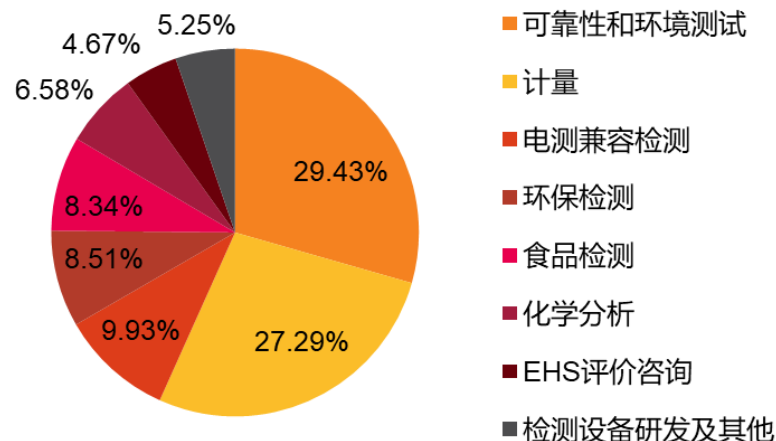


资料来源：wind、天风证券研究所

4.2 广电计量-疫情企稳，定增助力公司重新出发

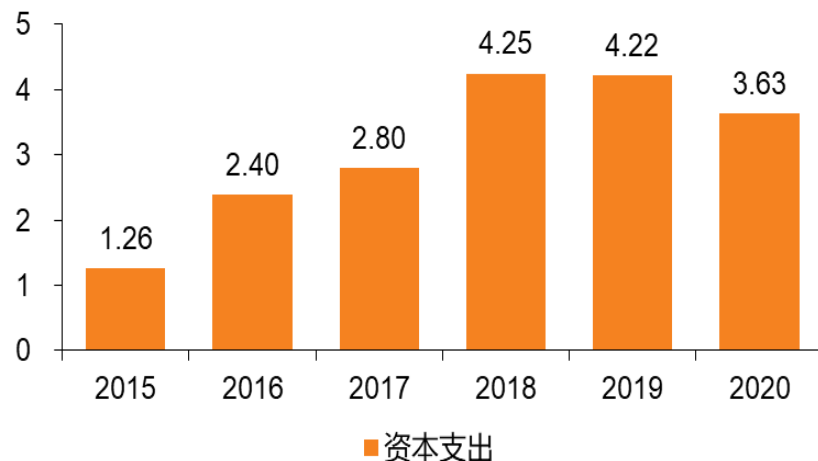
- **国资委背景，资金实力雄厚：**公司实控人为广州市国资委，在开展政府相关业务及资金方面实力雄厚。
- **疫情企稳后，公司毛利率回暖，盈利能力改善：**2020年检测行业整体受到新冠疫情冲击，公司2020年全年毛利率43.27%，同比下降3.11pct，主要系一季度下游企业经营状况差毛利低；第四季度毛利率51.66%，同比增长4.29pct，盈利能力得到改善。
- **2020Q4定增募资15亿，继续推进技术改造战略：**公司一直推进技改计划，除了投入计量、可靠性测试等传统优势业务外，大力发展食品、环保、军工、5G等新兴业务。20Q4公司定增募资15亿，为未来发展提供足够的资金支持。

图48：2020年广电计量业务构成



资料来源：wind、天风证券研究所

图49：广电计量资本支出（亿）



资料来源：wind、天风证券研究所

4.3 苏试试验-高增速、低估值的可靠性试验企业，进军芯片检测市场

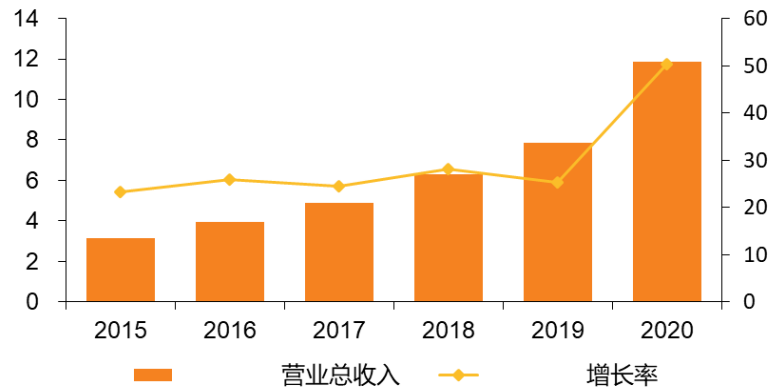
- **我国环境与可靠性试验企业，设备销售+试验服务一体化：**本是上游设备制造企业，向产业链下游延伸后成为环境与可靠性试验领域设备销售+试验服务一体化企业，实验室覆盖全国主要地区。
- **主要从事环境与可靠性试验、设备销售以及集成电路验证与分析服务：**2020年实现营业收入11.85亿，同比增长50.34%；实现归母净利润1.23亿，同比增长41.37%；毛利率44.33%，同比减少2.45pct。

图50：苏试试验归母净利润及同比增速（亿，%）



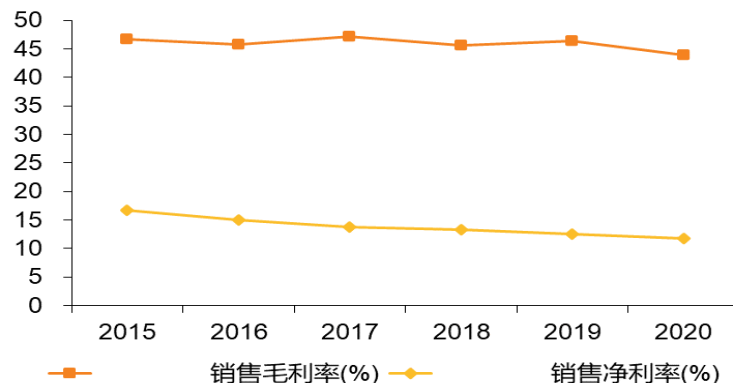
资料来源：wind、天风证券研究所

图51：苏试试验营收及同比增速（亿，%）



资料来源：wind、天风证券研究所

图52：苏试试验毛利率及净利率



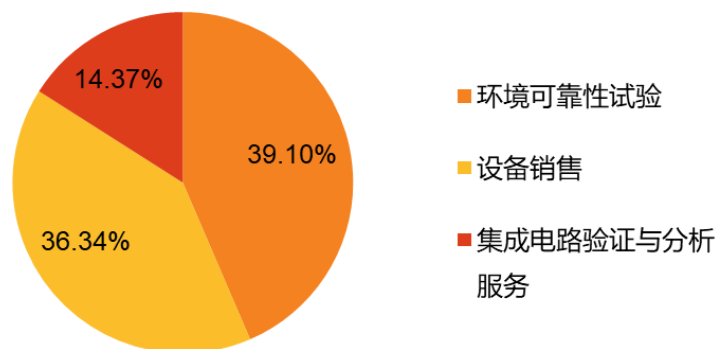
资料来源：wind、天风证券研究所

注：苏试试验为与电子组联合覆盖

4.3 苏试试验-高增速、低估值的可靠性试验企业，进军芯片检测市场

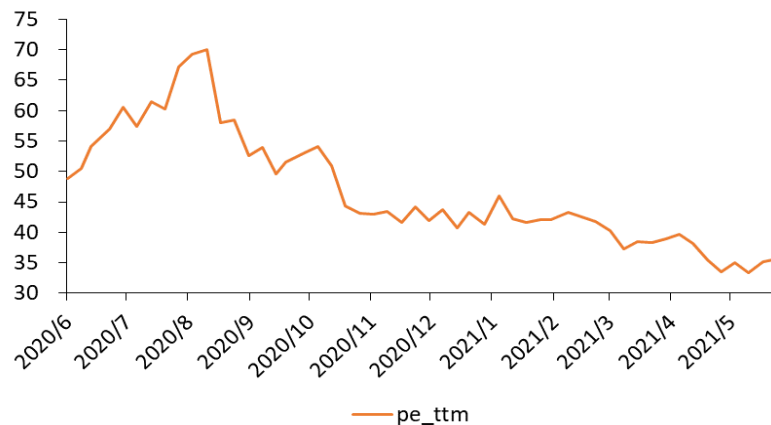
- **疫情下逆势增长，同比增速行业第一**：疫情期间检测行业受到冲击，华测检测、广电计量等企业同比增速仅为10-20%，公司营收、归母净利润同比增速分别为50.34%/41.37%，全行业第一。
- **估值水平较低，市场认知存在空白**：公司近半年估值处于40-50倍PE的区间，远低于行业80倍PE的水平，市场认知存在一定的空白。
- **进军芯片检测蓝海市场，看好公司后续发展**：2019年公司收购了上海直特100%的股权，进军芯片检测领域。2020年该板块贡献营收1.70亿，占比14.37%。未来随着公司在芯片领域投资的加大以及政府对芯片产业的大力扶持，该板块有望成为公司营收的主要增长点。

图53：2020年苏试试验业务构成



资料来源：wind、天风证券研究所

图54：苏试试验PE TTM



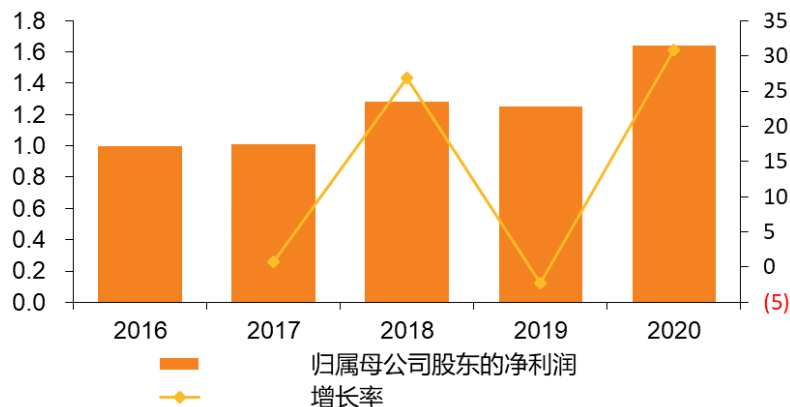
资料来源：wind、天风证券研究所

注：苏试试验为与电子组联合覆盖

4.4 谱尼测试-食品环境检测优势企业，新业务布局进行时

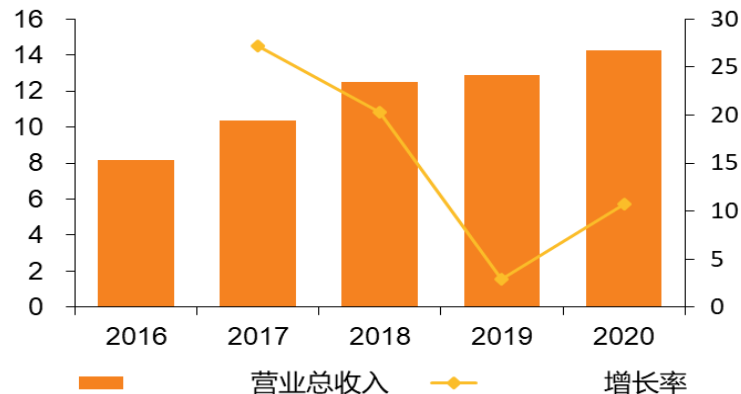
- **食品环境检测优势企业**：具有为客户提供综合化、一站式检测服务的能力。获得了宝洁、摩托罗拉、三星、戴尔、可口可乐、肯德基等知名企业的认可。
- **主要从事环境、食品、医疗、汽车检测业务**：2020年实现营业收入14.3亿，同比增长10.8%；实现归母净利润1.64亿，同比增长30.91%；毛利率48.86%，同比减少0.27pct.

图55：谱尼测试归母净利润及同比增速（亿，%）



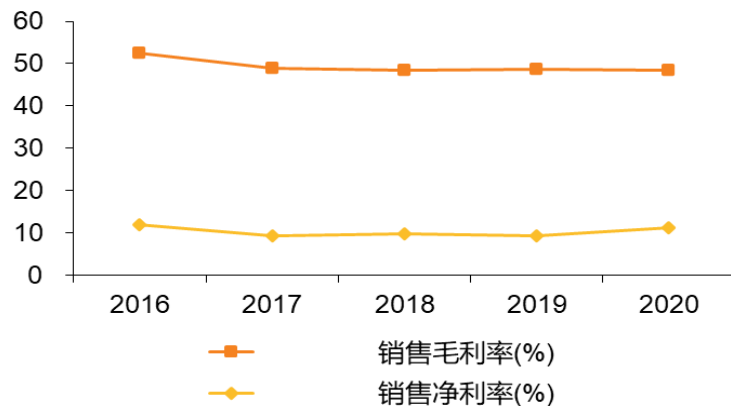
资料来源：wind、天风证券研究所

图56：谱尼测试营收及同比增速（亿，%）



资料来源：wind、天风证券研究所

图57：谱尼测试毛利率及净利率



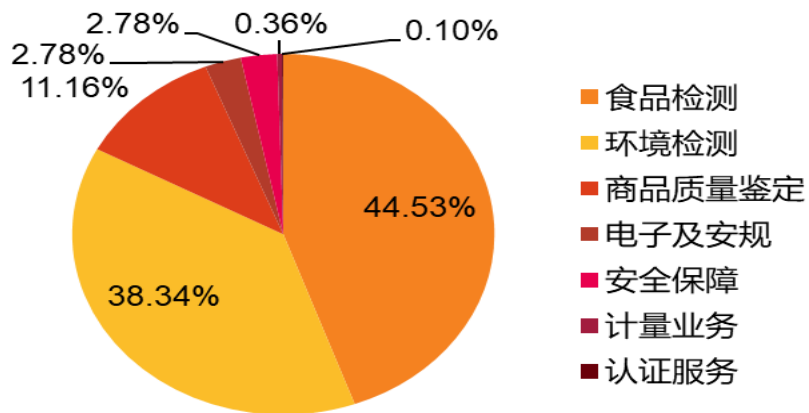
资料来源：wind、天风证券研究所

注：谱尼测试为环保公用组单独覆盖

4.4 谱尼测试-食品环境检测优势企业，新业务布局进行时

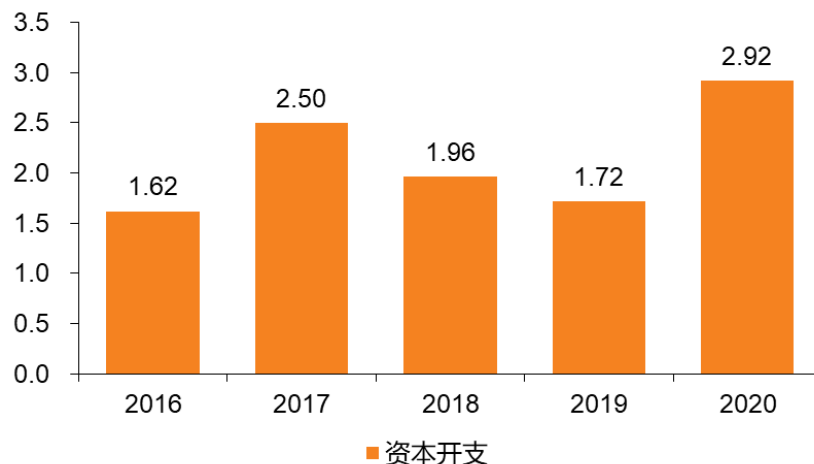
- **食品环境两大核心业务保持增长：**食品检测与环境检测是公司一直以来的核心业务，过去三年中整体同比增速分别为23.09%/4.16%/10.42%，持续保持增长，公司基本盘牢固。
- **布局医疗、汽车、军工，有望带来营收快速增长：**1) 医疗方面，在疫情期间，公司抓住机会开展核酸检测业务，子公司北京谱尼医学获得北京市新冠核酸检测资格，全年实现营收8128.43万元；2) 公司看好汽车检测市场未来发展，大力投资建设汽车检测实验室，并同特斯拉、一汽大众等公司达成合作关系；3.军工方面，2021年4月取得了《武器装备科研生产单位保密资格申请批准通知书》。

图58：2020年谱尼测试业务构成



资料来源：wind、天风证券研究所

图59：谱尼测试资本支出（亿）



资料来源：wind、天风证券研究所

注：谱尼测试为环保公用组单独覆盖

5. 风险提示

- **新冠疫情反复**。新冠疫情和国民经济发展相关，若疫情反复，则整体经济发展将放缓，检测行业作为服务业也将受到影响。
- **下游产业发展不及预期**。检测行业市场规模与下游产业产值有关，若下游产业发展不及预期，检测企业业绩将受到影响。
- **市场竞争加剧**。检测行业为高毛利的优质赛道，若海外检测企业加大对中国市场投入，国内检测企业业绩可能受到影响。
- **政策不及预期**。第三方检测行业的市场空间与政策的开放程度相关，若政策市场化程度收紧，检测企业业绩可能受到影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下