

检测服务 | 2022年中报总结

医学检测需求高涨，下半年板块有望恢复性增长

首席证券分析师：周尔双

执业证书编号：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理：罗悦

执业证书编号：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

2022年9月14日

检测板块相关公司

- 我们选取了A股14家主营业务为检测服务的上市公司进行分析，选取公司及其业绩及市场表现如下：

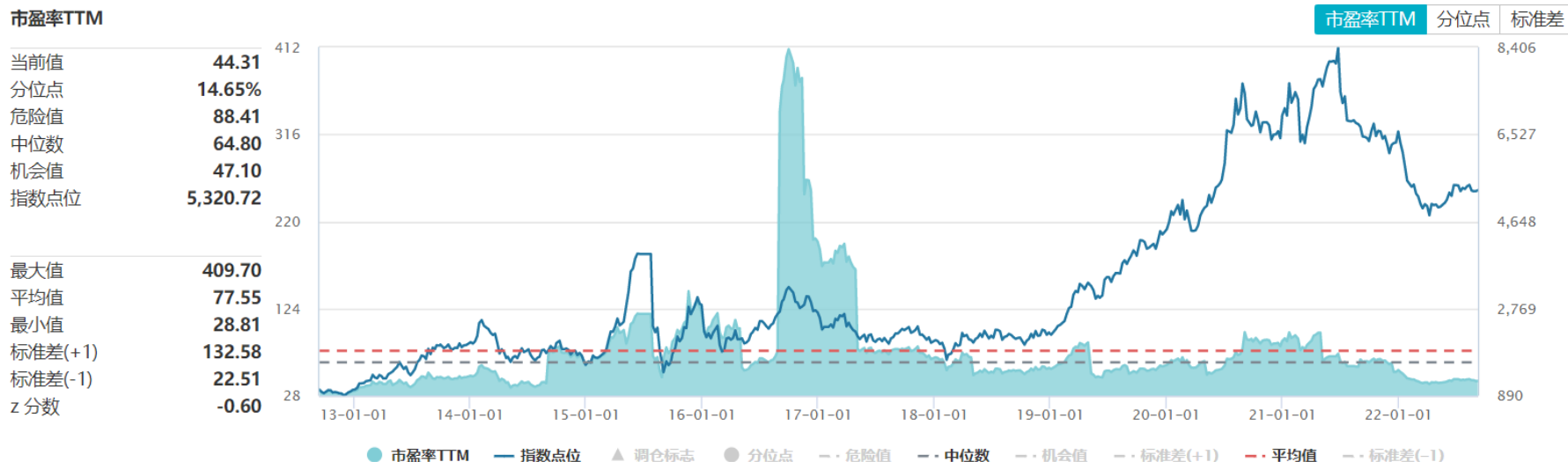
表：检测板块相关公司（截至2022年9月11日）

证券代码	证券简称	2022/9/11	2022/6/30							PE-TTM
		市值（亿元）	收入（亿元）	YOY	归母净利润（亿元）	YOY	毛利率	归母净利润率	ROE（加权）	
603882	金城医学	309	83.1	52%	16.4	55%	45%	21%	23%	11.0
300012	华测检测	364	21.7	20%	3.6	20%	49%	17%	8%	45.2
300244	迪安诊断	199	107.5	86%	18.8	159%	43%	20%	28%	8.6
601965	中国汽研	184	13.4	-26%	3.0	14%	44%	23%	5%	25.3
300887	谱尼测试	108	16.8	128%	0.9	244%	35%	5%	4%	38.0
002967	广电计量	128	10.0	21%	0.2	199%	36%	2%	1%	58.3
300416	苏试试验	105	8.0	18%	1.1	30%	45%	16%	6%	48.8
603060	国检集团	78	8.8	9%	0.2	-60%	38%	2%	1%	34.1
300215	电科院	47	3.4	-17%	0.2	-72%	40%	6%	1%	33.8
300797	钢研纳克	34	3.3	18%	0.5	20%	47%	14%	5%	37.4
300572	安车检测	30	2.4	-16%	0.2	-30%	49%	12%	1%	3,440.3
301228	实朴检测	21	1.2	-26%	-0.3	-396%	32%	-26%	-4%	276.6
300675	建科院	22	1.6	-17%	-0.2	-1630%	25%	-9%	-3%	81.1
003008	开普检测	20	0.7	9%	0.4	1%	70%	48%	3%	31.5
均值		118	20.1	19%	3.2	-103%	43%	11%	6%	297.9

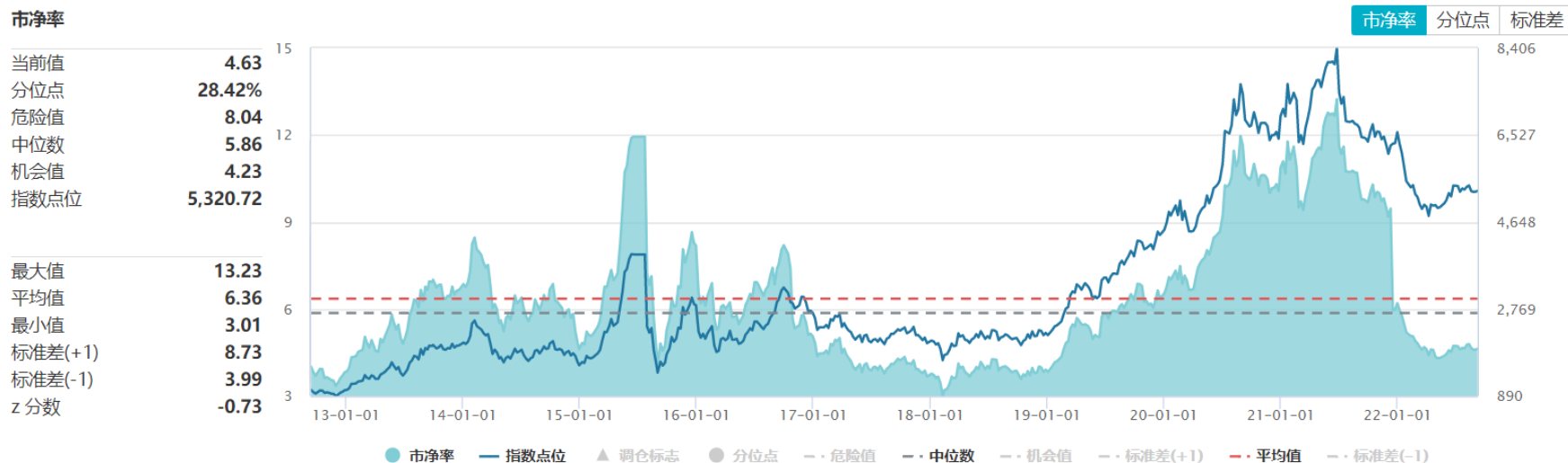
资料来源：Wind，东吴证券研究所整理

检测板块估值回落历史低位

图：检测板块PE-TTM 44X，位于历史分位点15%（2022年9月11日）



图：检测板块PB 4.63X，位于历史分位点28%（2022年9月11日）





检测服务 | 2022年中报总结： 医学检测需求高涨，下半年板块有望恢复性增长

1 2022上半年板块收入同比+46%，医学检测
板块需求高涨

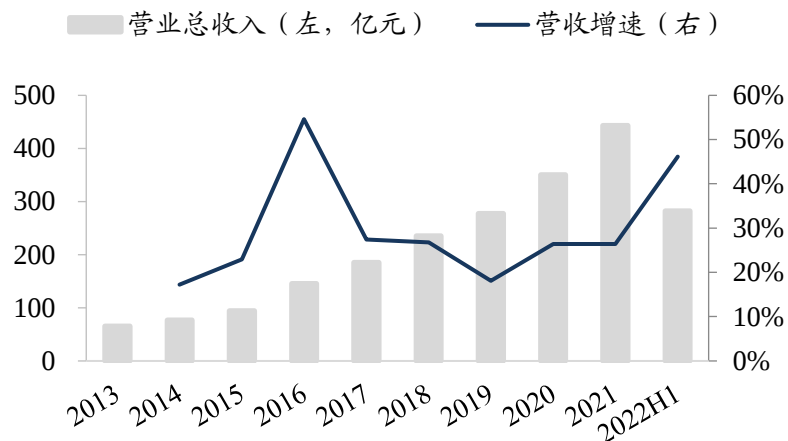
2 检测行业：第三方检测穿越牛熊，优选内资
龙头

3 投资建议与风险提示

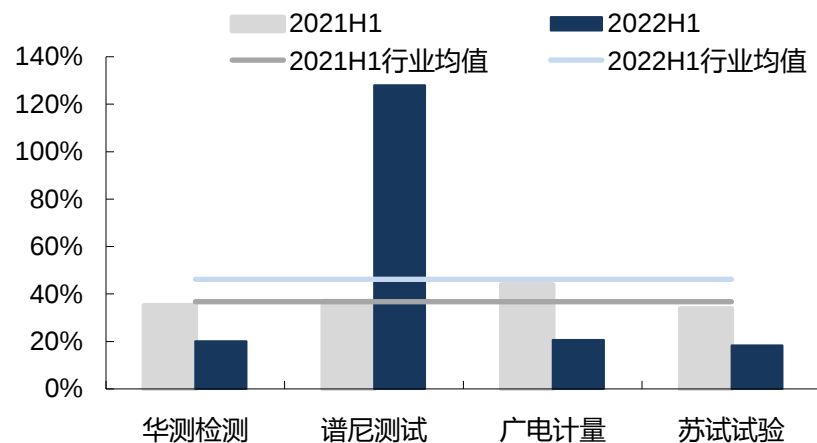
1.1 收入端：2022上半年板块营收同比+46%，维持高速增长

- 2022上半年板块收入增速同比+46%，维持高速增长。2022上半年14家A股检测服务上市公司实现营业总收入282亿元，同比+46%。板块业绩增速上行，主要系疫情影响下新冠检测需求旺盛，布局相关领域的医学检测公司收入端实现高速增长。其中，综合龙头谱尼测试上市进入高速扩张期，医学检测布局臻于完善，上半年公司营收同比+128%，表现显著优于行业。

◆2022上半年板块收入同比+46%



◆2022上半年重点跟踪公司收入增速

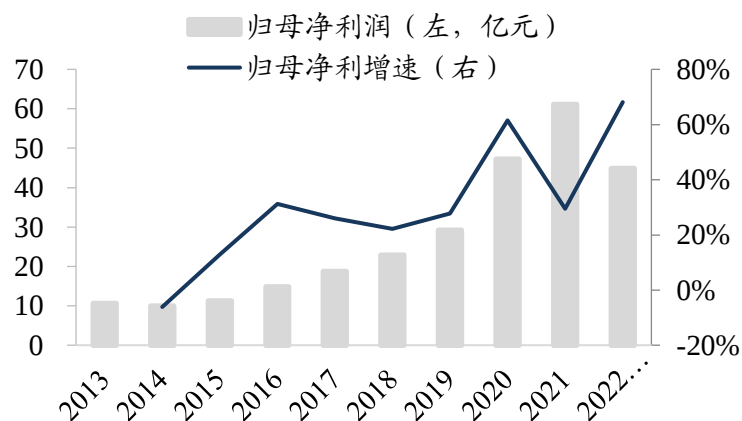


数据来源：Wind，东吴证券研究所

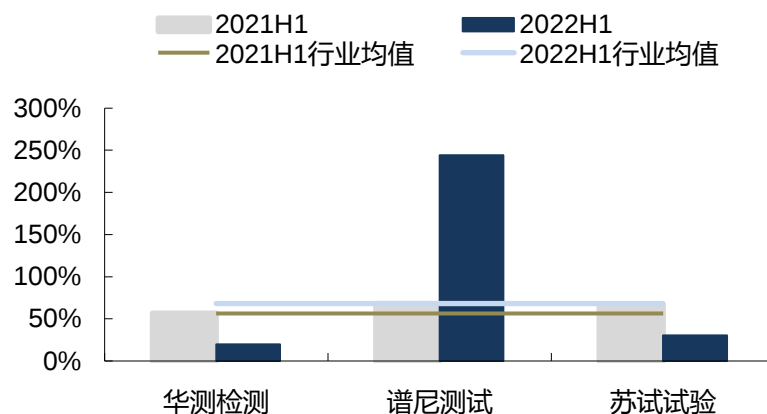
1.2 利润端：2022上半年板块归母净利润同比+68%

- 2022上半年板块归母净利润同比+68%，利润增速超过营收。2022上半年14家A股检测服务上市公司实现归母净利润45亿元，同比+68%。利润增速强于营收，主要系龙头实验室产能爬坡、精细化水平持续提升。
- 谱尼测试归母净利润增速显著强于行业。2022上半年谱尼测试归母净利润同比提升224%，主要系随实验室产能爬坡规模效应释放，以及核酸检测业务需求旺盛增厚业绩。随着规模效应显现，员工增速及资本开支放缓，远期利润率提升潜力有望持续释放。

◆2022上半年板块归母净利润同比+68%



◆2022上半年重点跟踪公司归母净利润增速

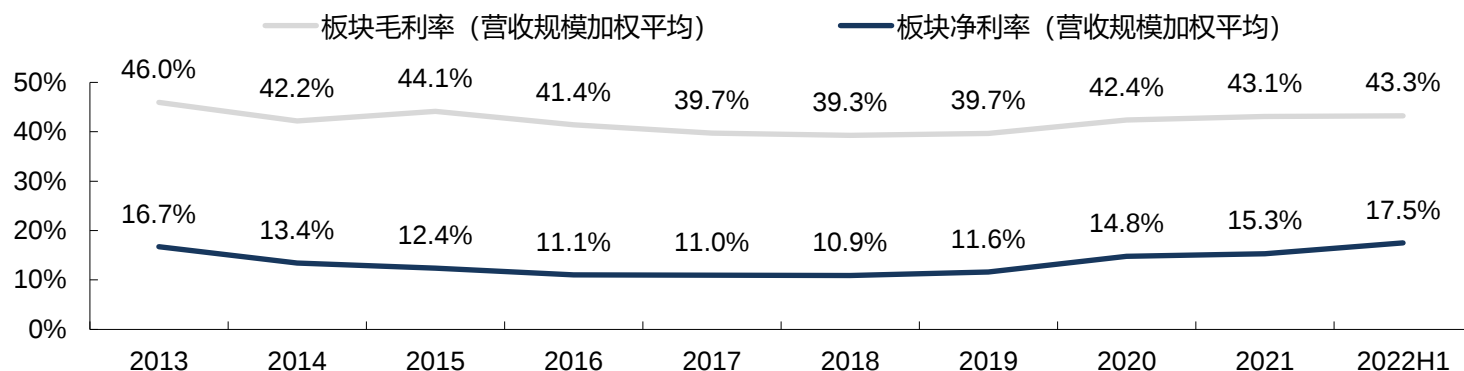


数据来源：Wind，东吴证券研究所

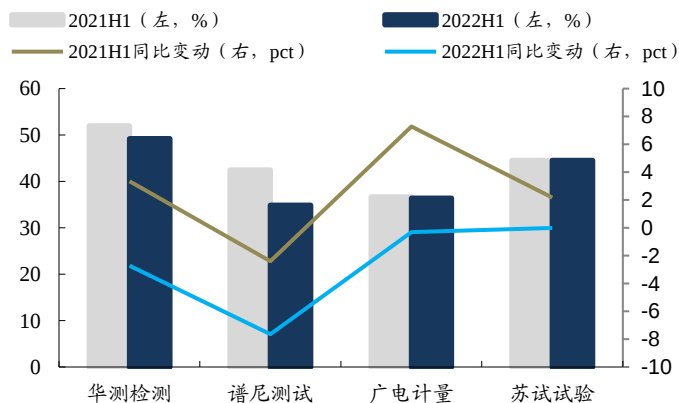
1.3 盈利能力：毛利率、净利率稳步提升

- 2022上半年板块销售毛利率43.3%，同比提升1.9pct；销售净利率17.5%，同比提升2.4pct。
- 2022上半年重点跟踪公司毛利率均同比持平或下滑，主要系疫情提升实验室运营成本、产品结构调整；销售净利率除华测检测略下滑0.3pct外均提升，精细化管理下盈利韧性强。

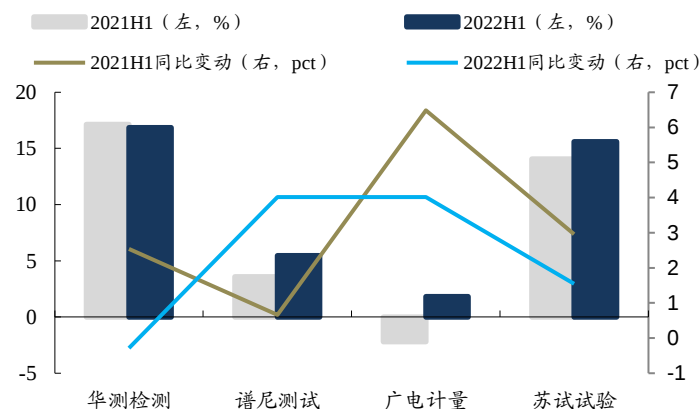
◆ 2022上半年板块销售毛利率43.3%，同比提升1.9pct；销售净利率17.5%，同比提升2.4pct



◆ 2022上半年重点跟踪公司销售毛利率



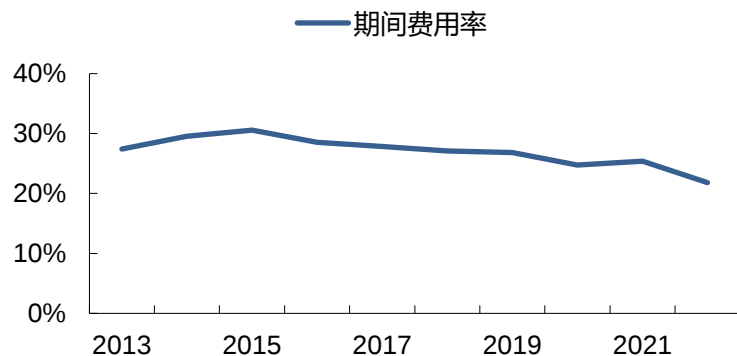
◆ 2022上半年重点跟踪公司销售净利率



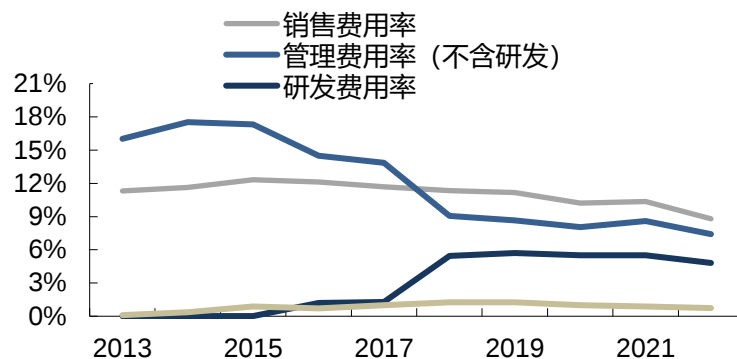
1.4 费用率：精细化管理水平持续提升，期间费用率稳中有降

- 2022上半年板块期间费用率21.8%，同比下降3.1pct。
- 综合性检测龙头华测检测、谱尼测试均正内生外延并行地扩张实验室规模，提高研发投入布局多个高成长赛道，因此期间费用率高于行业平均水平。随新实验室产能爬坡和精细化管理深化，公司费控能力有望持续优化。

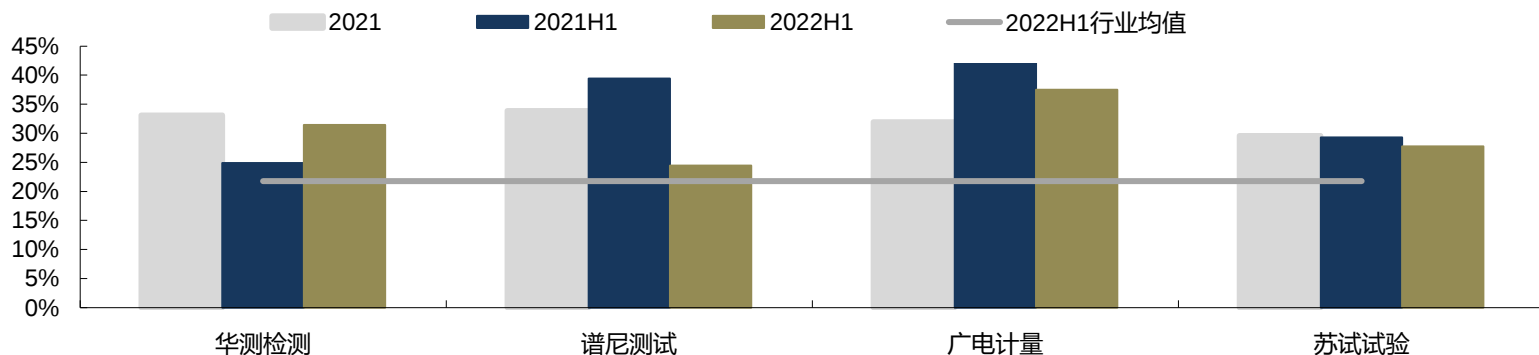
◆ 2022上半年板块期间费用率21.8%，同比下降3.1pct



◆ 2022上半年板块各期间费用率均稳中有降



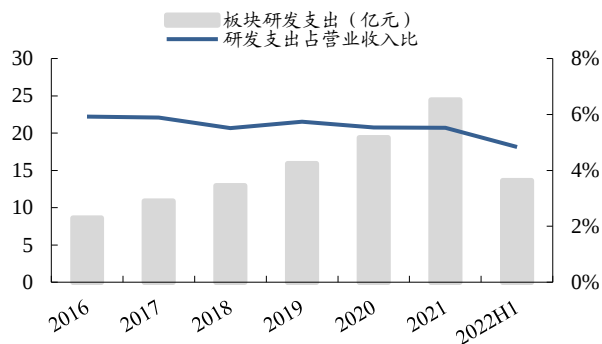
◆ 龙头公司期间费用率略高于行业



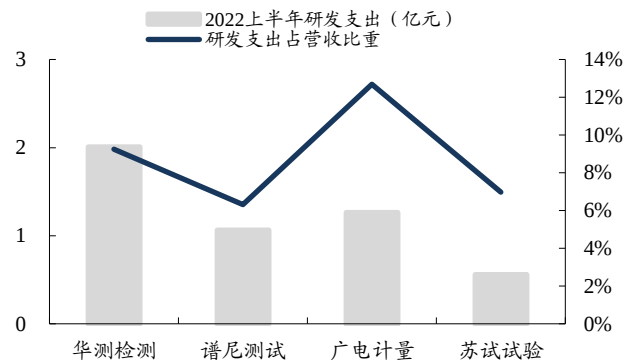
1.5 板块研发支出率稳步提升，龙头竞争力引领行业

- 2022上半年板块研发支出13.6亿元，占营收比重5%，同比持平；龙头公司华测检测、苏试试验、广电计量、谱尼测试研发支出占比均高于行业平均。
- 人才团队建设臻于完善，2022上半年板块本科以上学历员工占比达60%。2013-2022上半年板块员工人数持续增长，规模迅速扩张；本科以上学历员工占比从21%持续提升至60%，业务结构持续优化，向技术难度更高、利润率更大的板块倾斜。

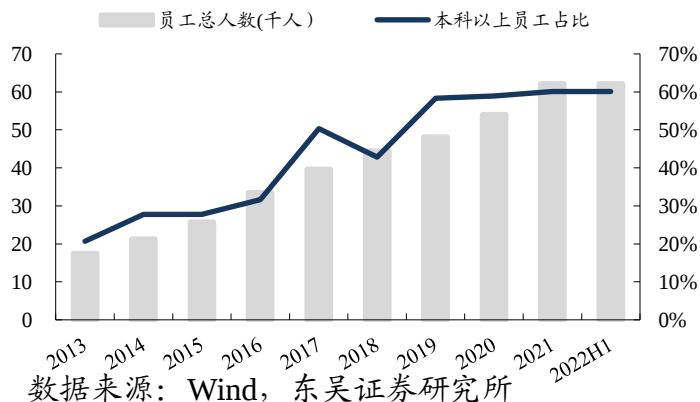
◆ 板块研发支出及研发费用率稳步提升



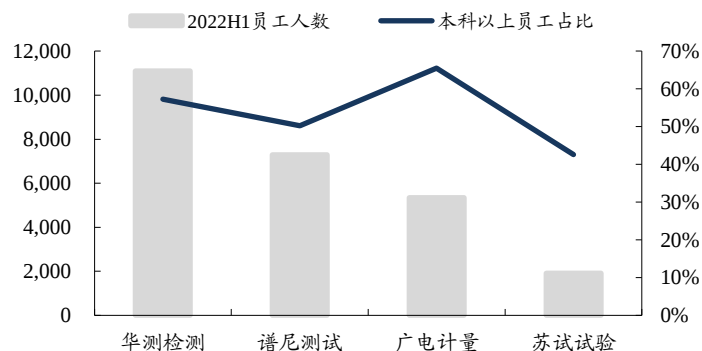
◆ 2022上半年龙头公司研发支出率整体高于行业平均



◆ 检测板块员工人数及本科以上占比提升



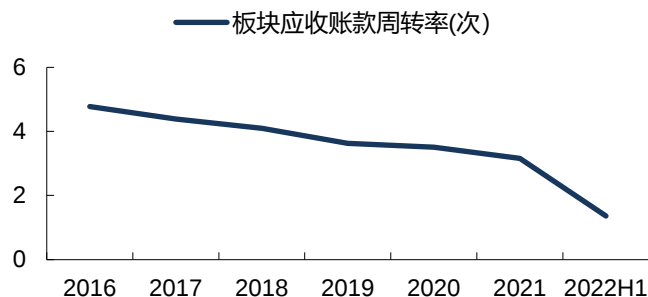
◆ 2022上半年重点公司员工人数及本科以上员工占比



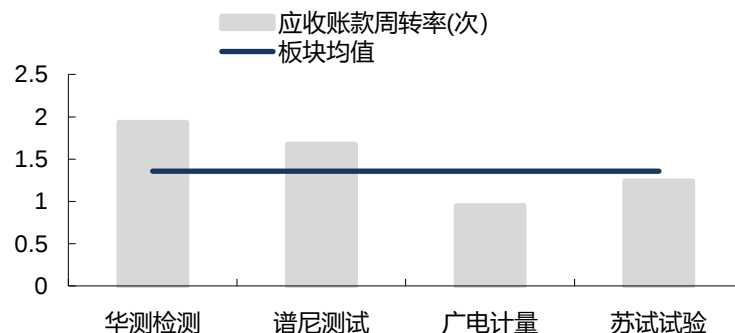
1.6 营运能力：人均创收再创新高，子板块之间差异较大

- 受疫情影响，2022上半年板块应收账款周转率1.4次，同比下降0.4次。其中，华测检测、谱尼测试应收账款周转率分别为1.9、1.7，整体高于行业。
- 2022上半年板块人均创收达45万元，同比提升27%，延续提升趋势。检测公司的人均创收与业务结构有关，华测检测、谱尼测试的收入结构中食品、环境检测占比较高，人均创收低于行业。

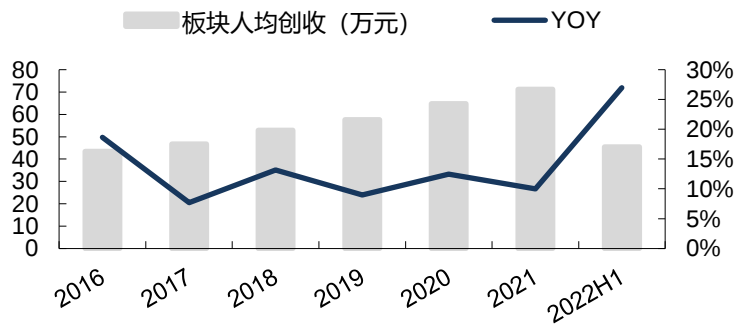
◆2022上半年板块应收账款周转率1.4次，同比-0.4次



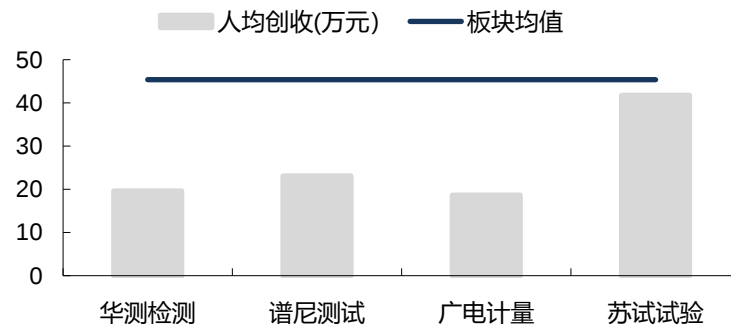
◆2022上半年华测检测、谱尼测试应收账款周转率高于行业平均1.4



◆2022上半年板块人均创收45万元，同比+27%



◆2021年苏试试验人均创收显著高于行业





检测服务 | 2022年中报总结： 医学检测需求高涨，下半年板块有望恢复性增长

1 2022上半年板块收入同比+46%，医学检测
板块需求高涨

2 检测行业：第三方检测穿越牛熊，优选内资
龙头

3 投资建议与风险提示

2.1 第三方检测产业受益产业分工、消费升级大趋势

- ◆ 第三方检测产业类似“全产业链信评机构”，商业模式优异，深度受益产业分工、消费升级大趋势。第三方检测行业（TIC）包括测试（Test）、检验（Inspection）、认证（Certification）三大类，简单理解，是第三方向委托方出具检验检测报告，评定委托产品及服务是否符合相关标准。
- ◆ 第三方检测商业价值在于“消除信息不对称”，商业模式类似于信评公司，但范围更广，具备全行业、全产业链服务属性。全行业包括消费品、工业品、医学、国际贸易等广泛下游；全产业链指从研发、运输、生产、消费等环节均需要第三方检测服务。

图：第三方检测行业研究框架

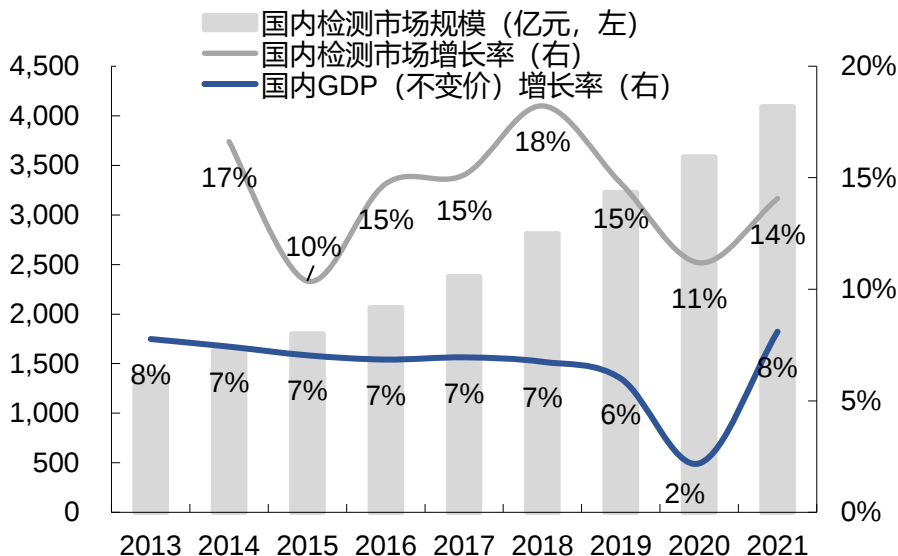


数据来源：Intertek, Merger&Alliance, 东吴证券研究所整理

2.1 穿越牛熊的朝阳行业，增速约为GDP两倍以上

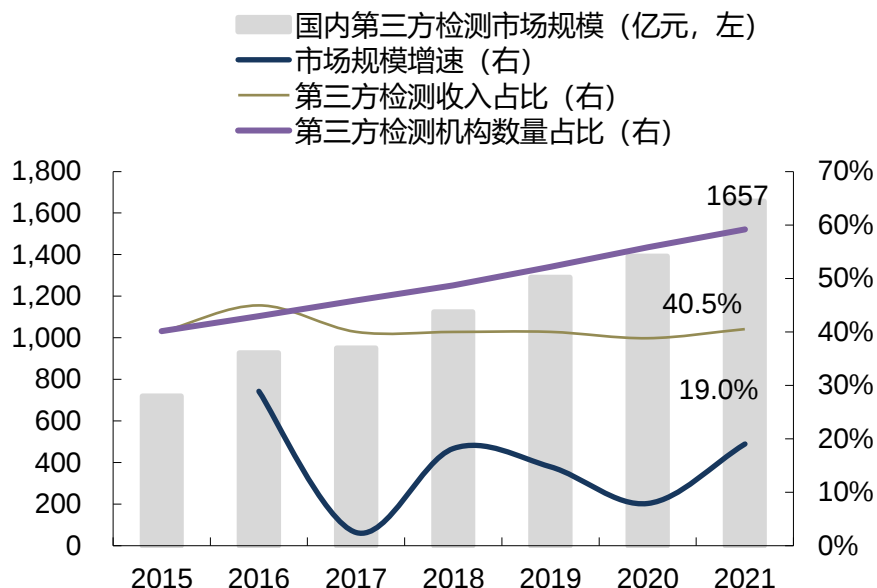
- 国内朝阳行业，第三方检测行业增速约为GDP增速2倍以上。2020年国内检测市场营收规模达到4090亿，2013-2021年复合收入增速为14.4%。
- 2021年国内第三方检测收入占比为40.5%，同比提高2pct；第三方检测机构数量占比由2015年40%提升至2021年59%，第三方检测代替企业自检成趋势。
- 国内第三方检测2015-2021年CAGR为15%，2021年市场规模为1657亿元，同比增长19%，多年保持两位数以上增长。

图：2013-2021年国内检测市场规模CAGR为14%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2015-2021年国内第三方检测市场规模CAGR为15%

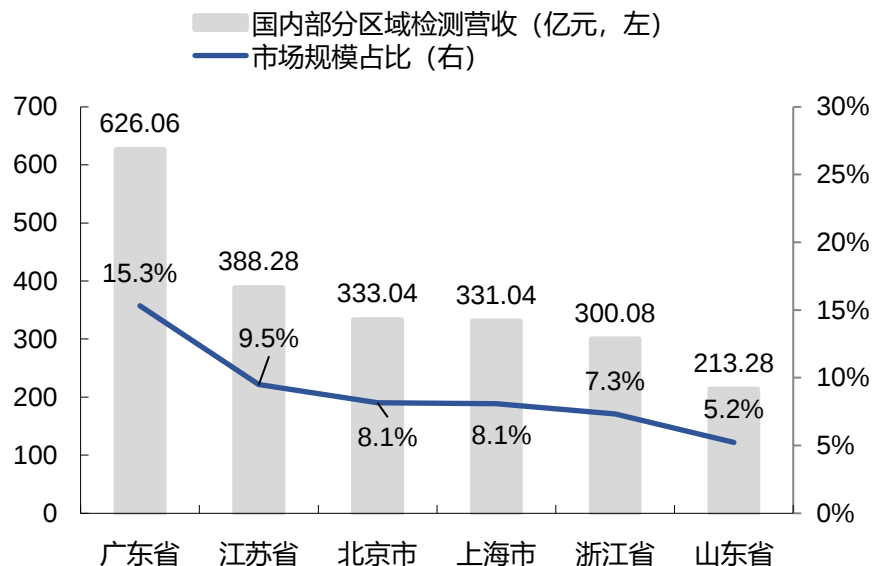


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.1 国内检测强度提升潜力大，持续受益社会安全意识提升

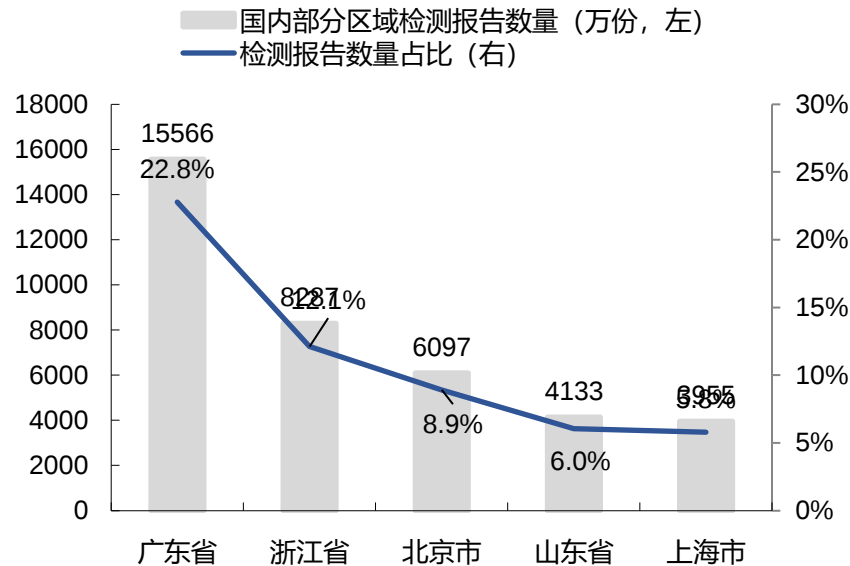
- 我国检测强度保持提升趋势，检测行业仍有望保持2位数增长。分地区看，我国检测市场主要集中在珠三角、长三角等经济发达地区，2021年我国检测前六省市分别为广东省、浙江省、北京市、上海市、浙江省和山东省，合计营收规模2192亿元，占全国行业规模54%。
- 相较于欧美成熟检测市场，我国检测行业仍处于快速成长阶段，受益于经济发展、社会安全意识提升大趋势。

图：2021年国内前六省市检测营收占比为53.6%



数据来源：认监委，东吴证券研究所

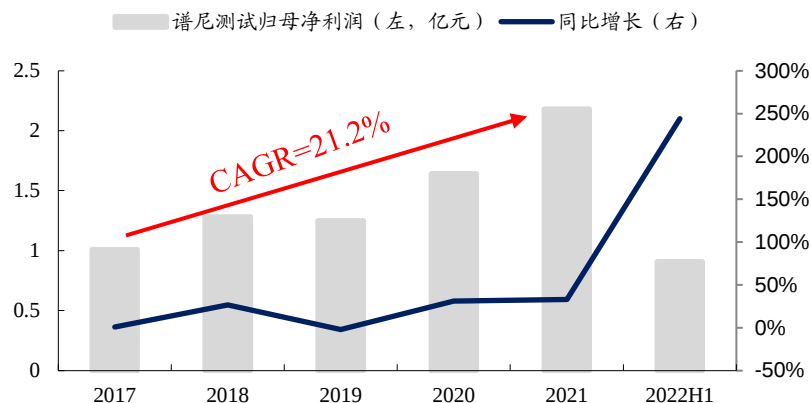
图：2021年国内前六省市检测报告数量占比为60.7%



数据来源：认监委，东吴证券研究所

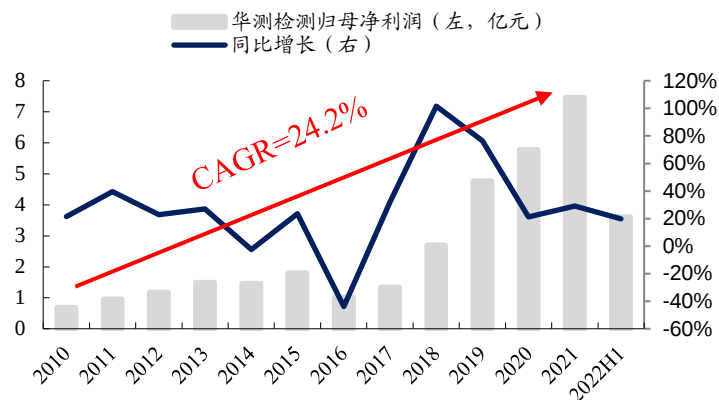
2.1 国内第三方检测龙头业绩长期增速稳定于20%以上

图：2017-2021年谱尼测试归母净利润GAGR=21%



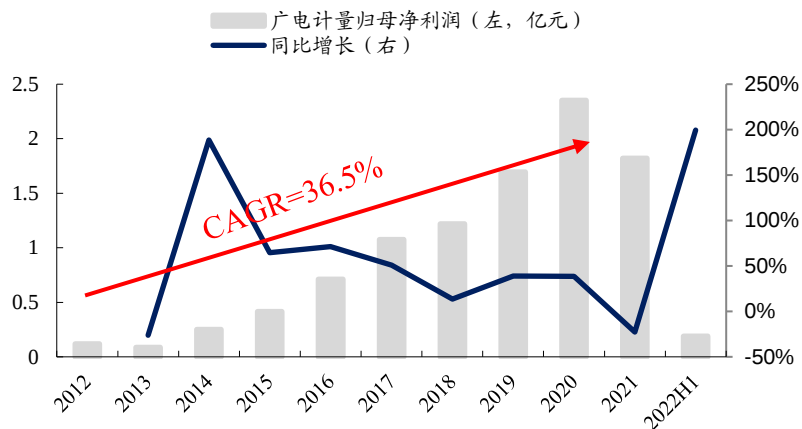
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2010-2021年华测检测归母净利润CAGR=24%



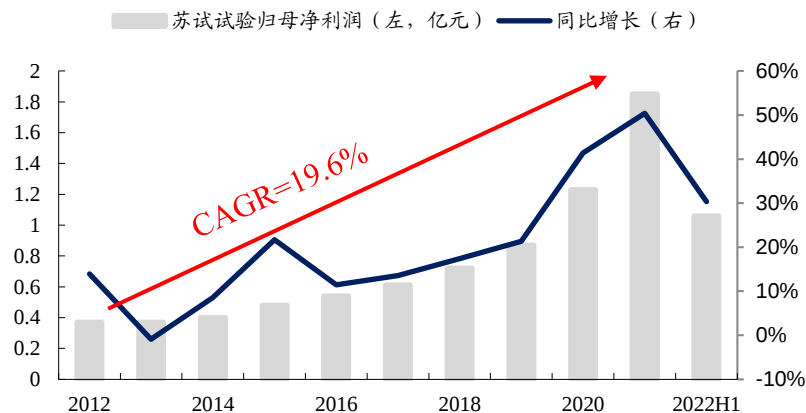
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2012-2021年广电计量归母净利润CAGR=37%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

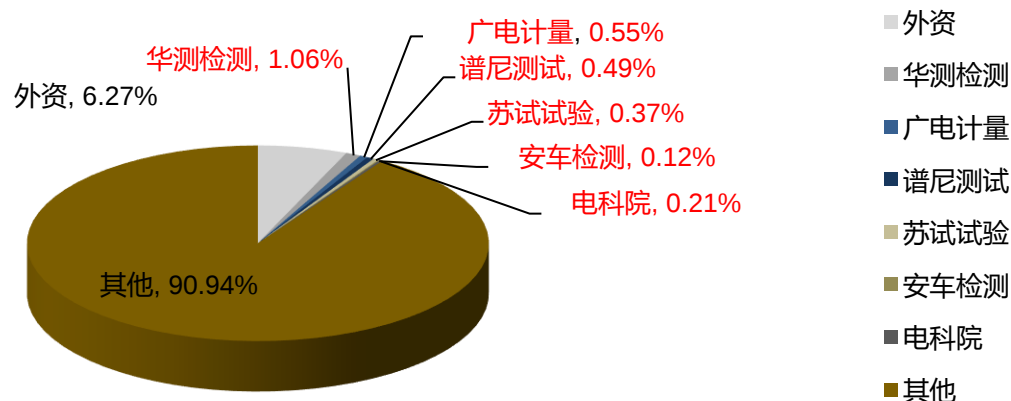
图：2012-2021年苏试试验归母净利润GAGR=20%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

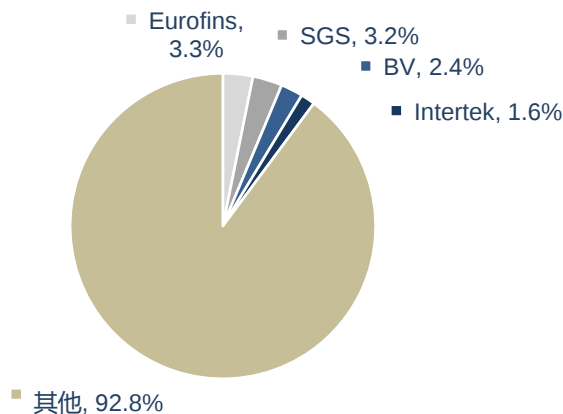
2.2 “碎片化”竞争格局，增长空间足够大

图：2021年国内检测市场市占率情况



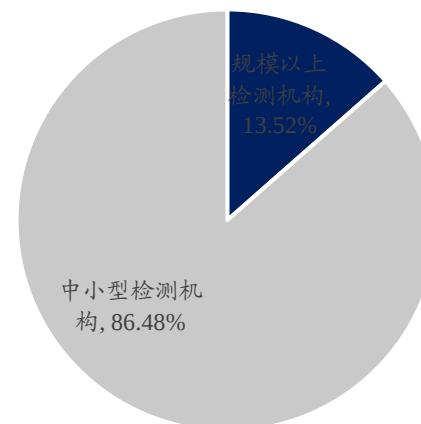
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2021年全球检测行业CR4仅为7.2%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图：2021年全国规模以上检测机构仅占13.5%

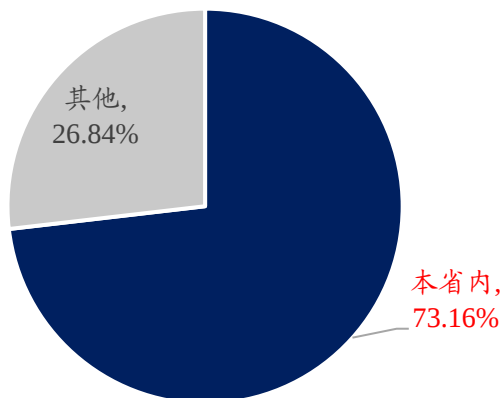


数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

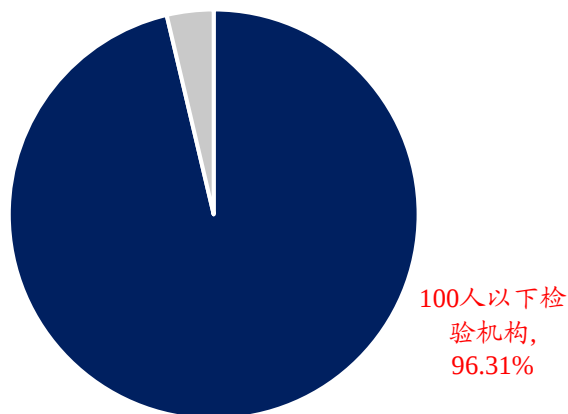
2.2 受限于实验室服务半径限制，业务扩张需新建实验室

- ◆ “重资产”发展逻辑：受限于实验室服务半径限制，业务扩张需新建实验室。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。
- ◆ 国内检测行业服务范围“本地化”，小型机构占比高。2021年，我国检测机构共有51949家，其中服务范围为本省内的占比为73.2%，而能够提供本省以外服务的占比为26.8%。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96.31%，缺乏在全国开展服务的能力。

图：2021年国内仅能本省内服务的检测机构占比73.2%



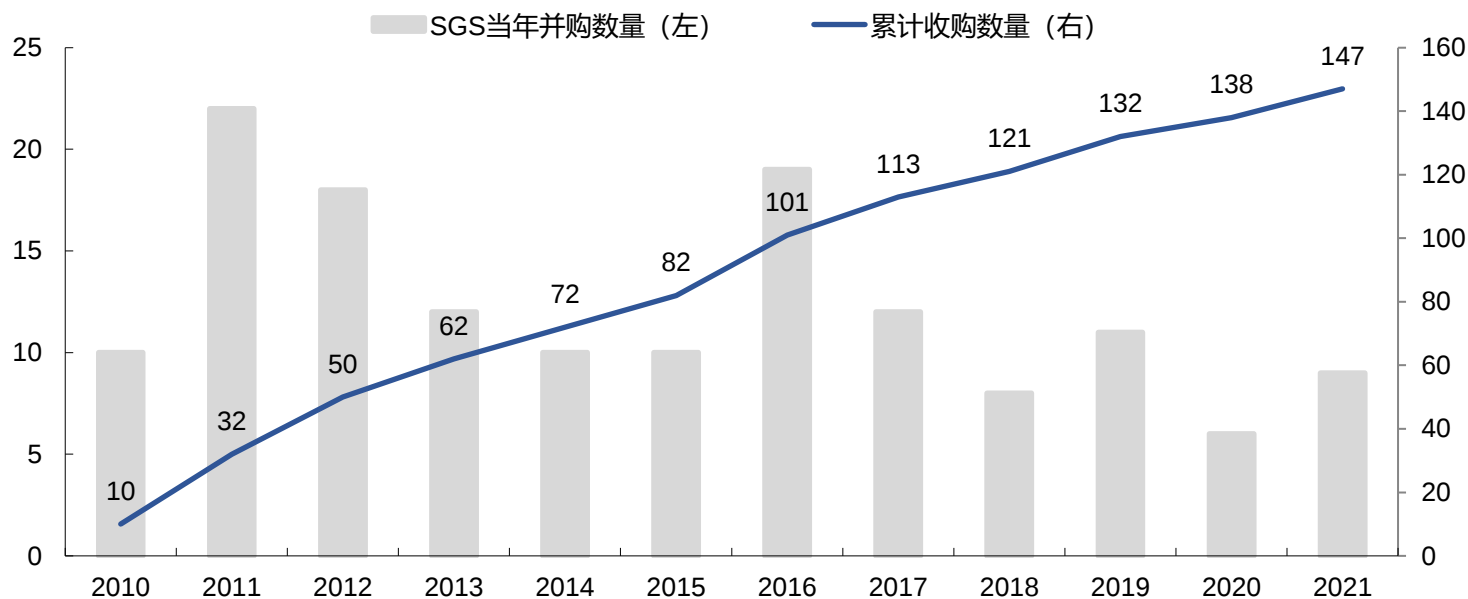
图：2021年国内100人以下的检验机构占比96%



2.2 “重资产”行业属性，龙头企业有天然优势

- ◆ “重资产”行业逻辑：新建实验室+外延并购，龙头企业有天然优势。由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。
- ◆ 国内检测行业法规监管趋严，使得行业违法成本提升，进一步加大行业头部集约化趋势。

图：并购是检测行业常态，2010-2021年海外龙头SGS累计收购147笔

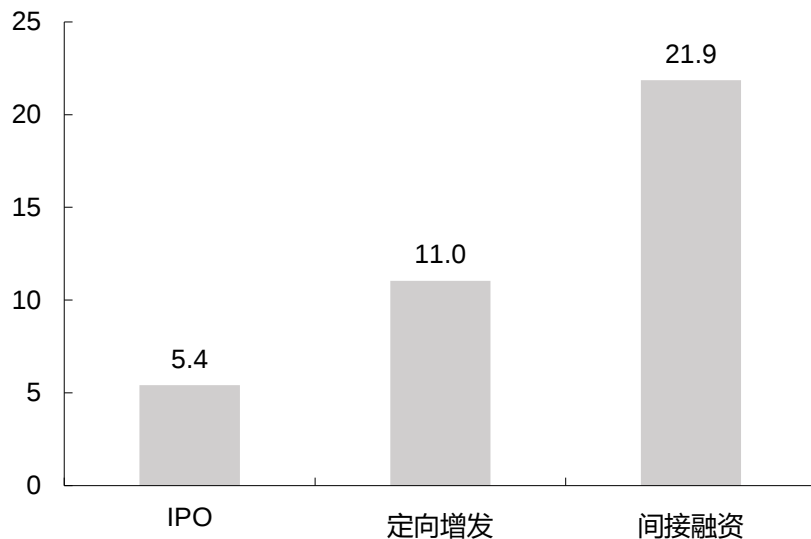


数据来源：SGS公司年报，东吴证券研究所

2.2 “重资产”行业属性，龙头企业有天然优势

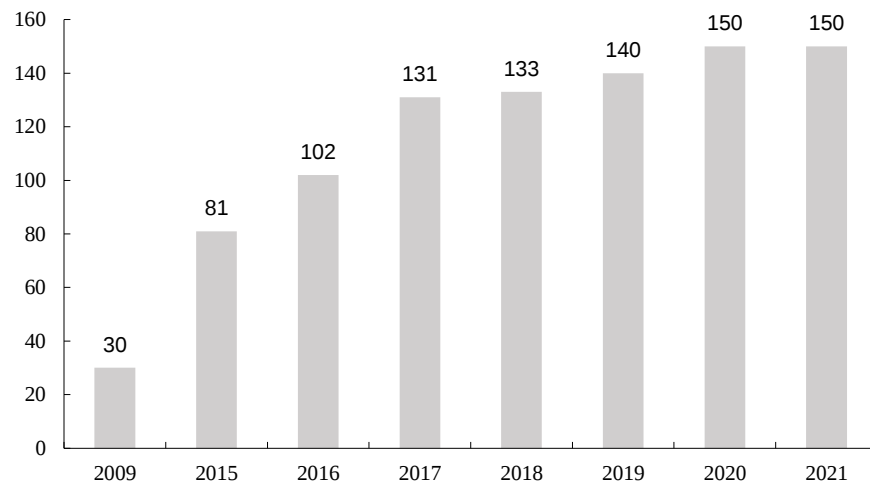
- ◆ 以华测检测为例：华测在国内第三方检测中收入排名前列，同时也是A股上市最早的第三方检测公司之一。2009年上市以来，华测检测通过资本市场累计融资达32.9亿元，实验室数目从2009年上市初的30个增长到2021年的150个，完成全国化布局，上市后龙头效应明显。

图：华测检测上市以来累计融资达33亿元（单位：亿元）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图：2009-2021年，上市以来华测检测实验室数目由30个快速增至150个（单位：个）

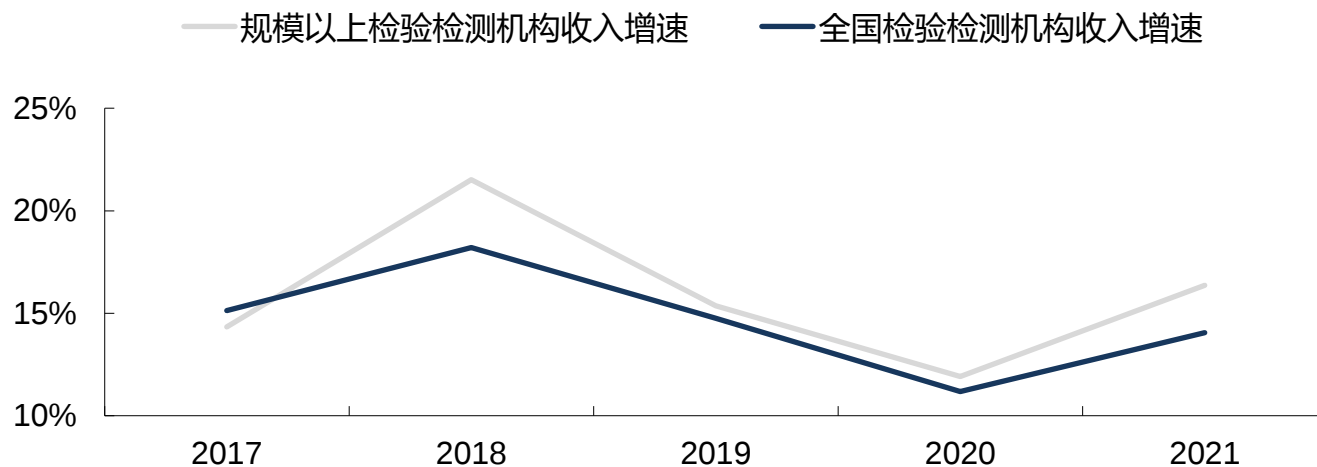


数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2.2 检测机构规模与增速正相关，龙头市占率持续上升

- ◆ 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，2018-2021年规模以上检验检测机构收入增速快于行业总收入增速。

图：2017-2021年不同规模检测机构的营收规模与增速

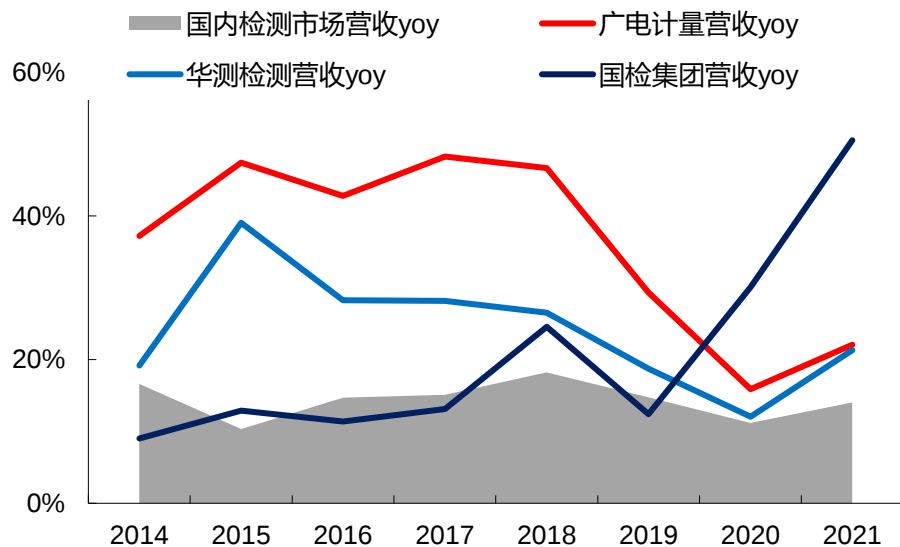


数据来源：认证委，东吴证券研究所

2.2 国内龙头企业的增长率显著高于行业平均，规模效应显著

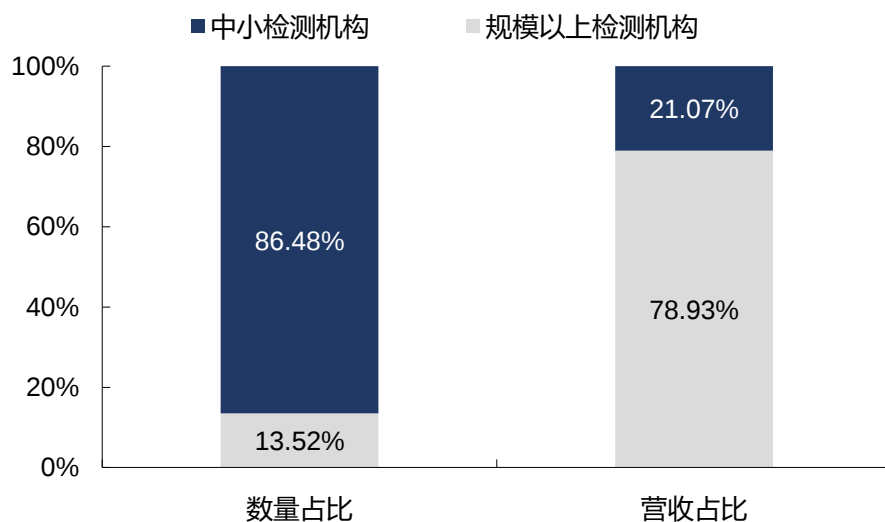
◆ 国内检测龙头营收增长率显著高于行业。国内第三方检测行业2016-2021年营收的平均增长率约为14.1%，而同期3家国内头部上市检测公司营收的平均增长率约为31.32%，国内龙头企业的增长率显著高于行业平均，规模效应显著。2021年，国内营收1000万元以上的检测机构数量为7021家，仅占全行业的13.52%，但营业收入合计3228.30亿元，营收占比达到78.93%。检测行业规模效应显著，营收占比高的大检测机构营收增长却更快，龙头市占率正逐年上升。

图：国内检测龙头营收增长率明显高于行业



数据来源：Wind，东吴证券研究所

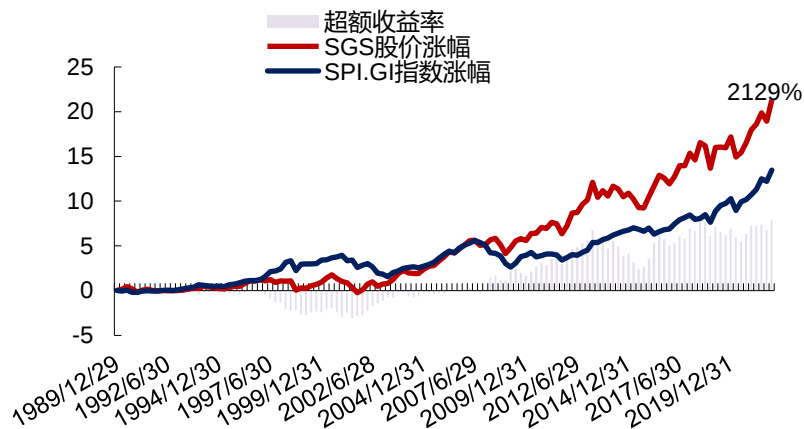
图：2021年国内规模以上检测机构数量少，但营收占比高



数据来源：Wind，东吴证券研究所

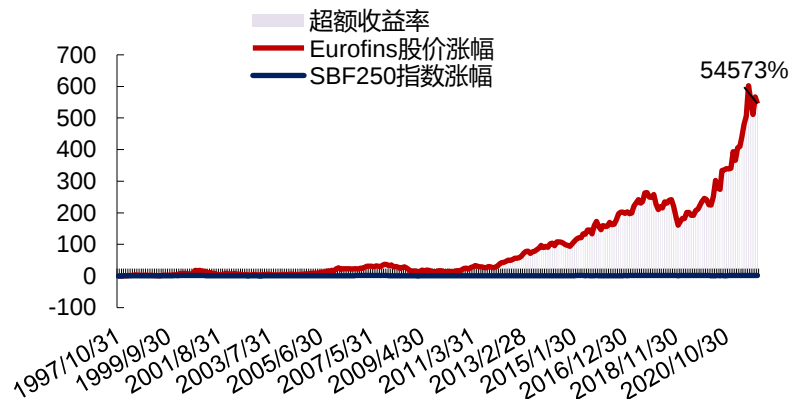
2.3 海外检测赛道牛股频出，龙头SGS等长期跑赢大盘

图：SGS自1989年上市以来累计涨幅2129%



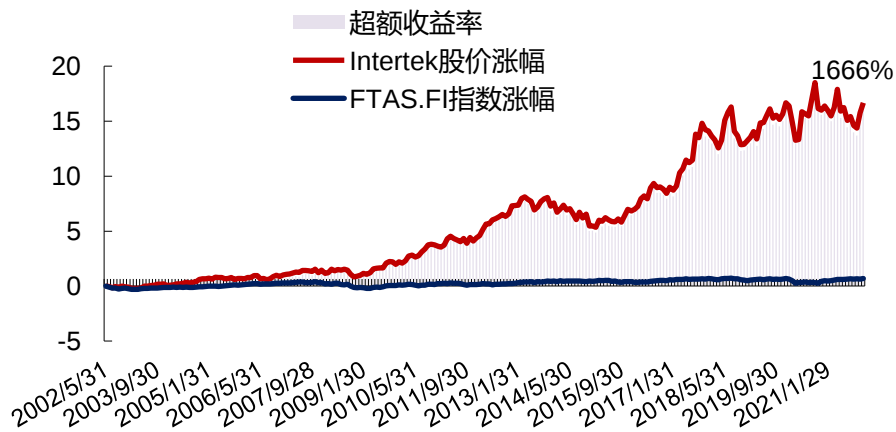
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图：Eurofins自1997年上市以来累计涨幅54573%



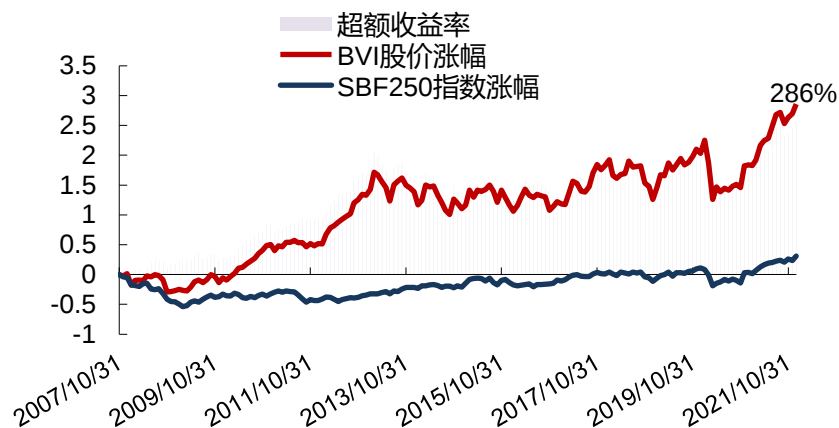
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图：Intertek自2002年上市以来累计涨幅1666%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

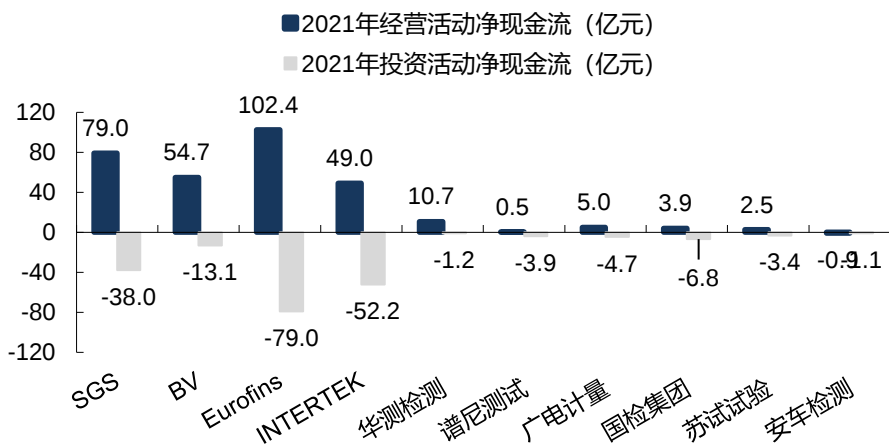
图：BV自2007年上市以来累计涨幅286%



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

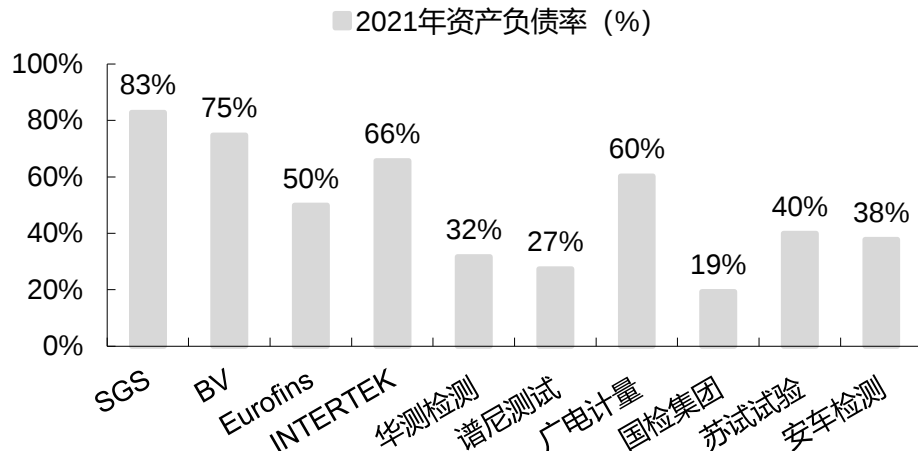
2.4 内资vs外资：内资龙头成长空间广，并购潜力大

图：龙头现金流充裕，有助于开启扩张正循环



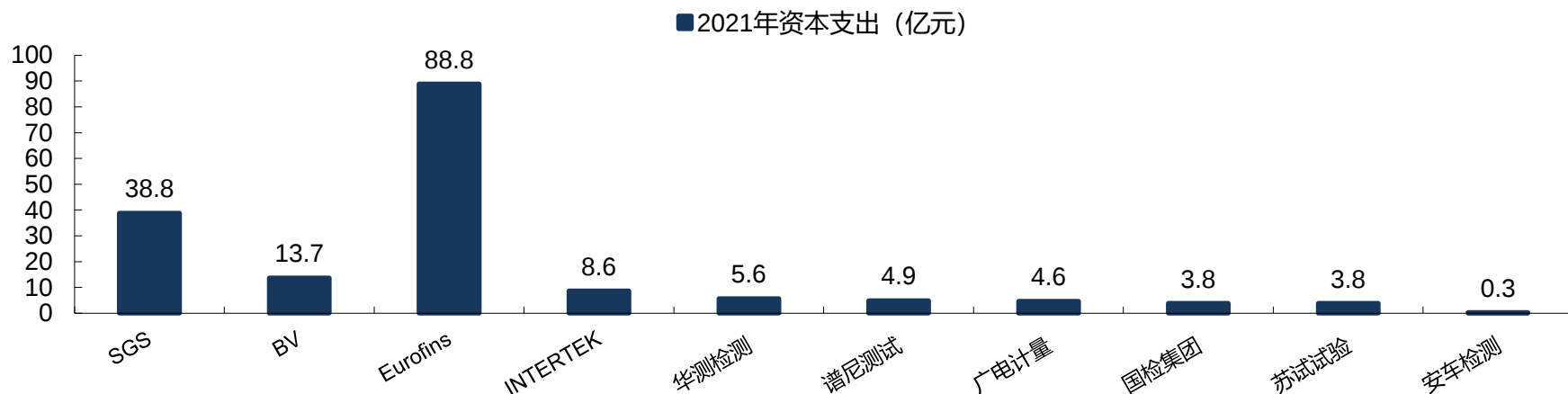
数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

图：2021年内资龙头资产负债率较低，财务稳健



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

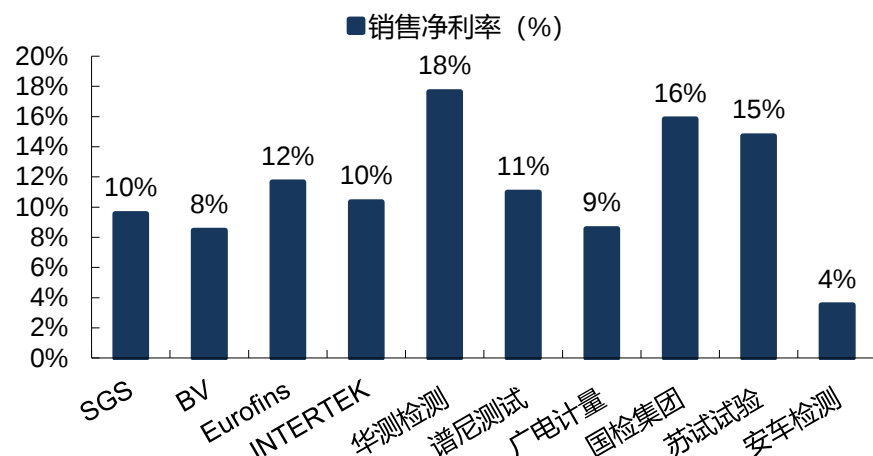
图：国际检测巨头保持较高资本支出，国内龙头仍具备较大扩张空间



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

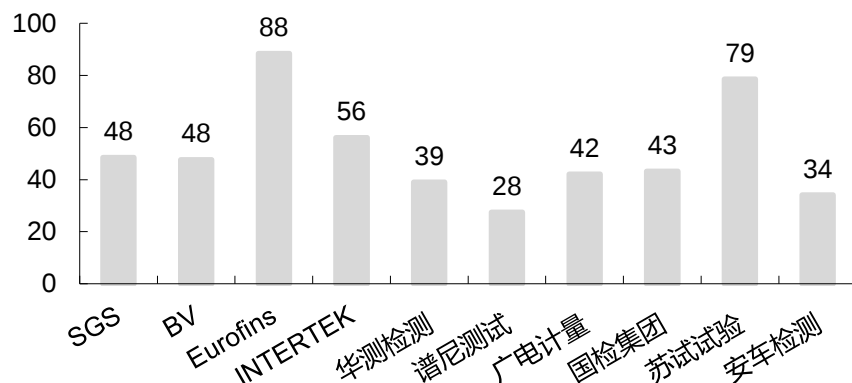
2.4 内资vs外资：内资龙头盈利能力具备提升空间

图：2021年海内外龙头销售净利率差异较大



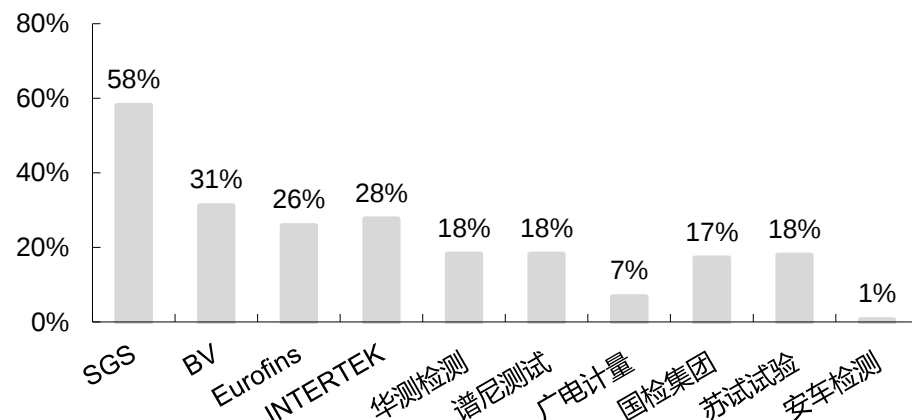
数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

图：2021年国内外检测龙头人均创收差异较大（万元人民币）



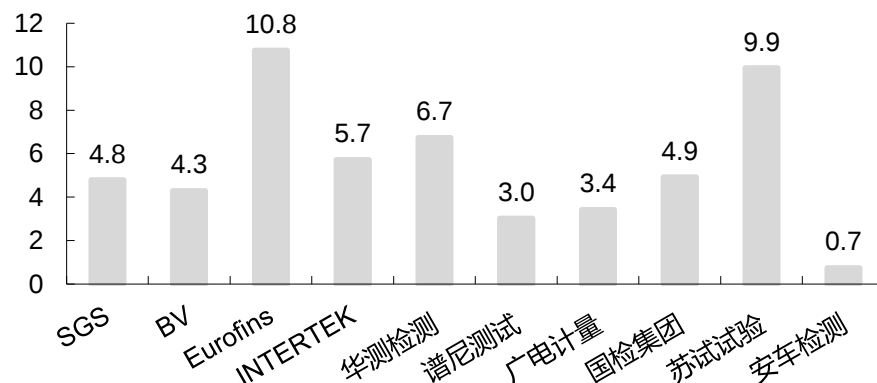
数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

图：2021年国内检测ROE整体低于海外水平



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

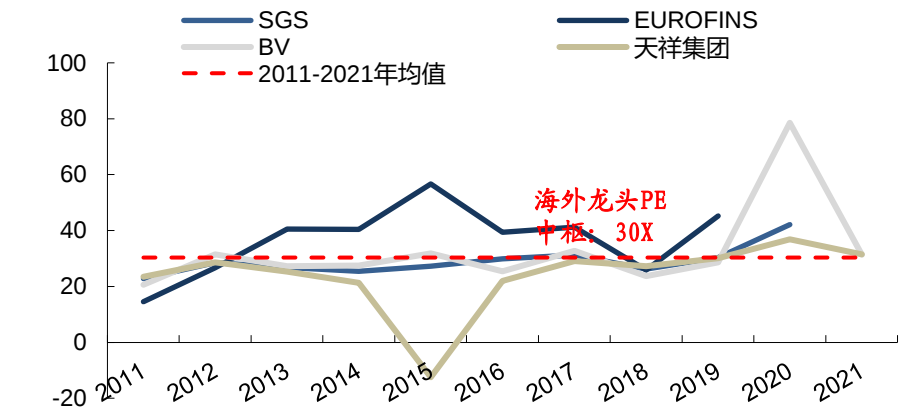
图：2021年国内外检测龙头人均创利差异较大（万元人民币）



数据来源：Bloomberg, Wind, 东吴证券研究所

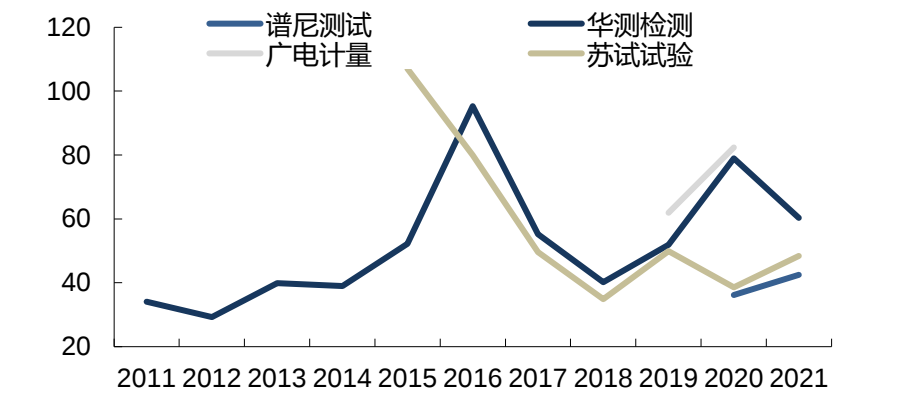
2.5 长坡厚雪穿越牛熊赛道，海外龙头估值中枢30倍

图：2011-2021年海外检测巨头PE估值稳定在30倍左右



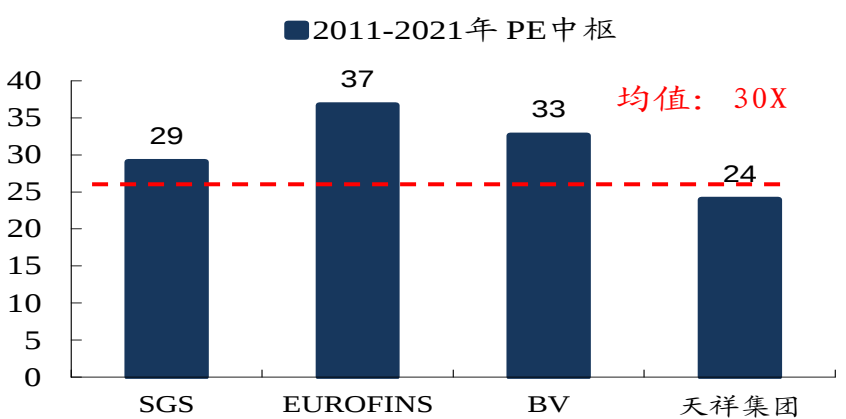
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所
注：PE计算方式=年底总市值/当年净利润

图：2011-2021年内资检测公司PE估值波动较大



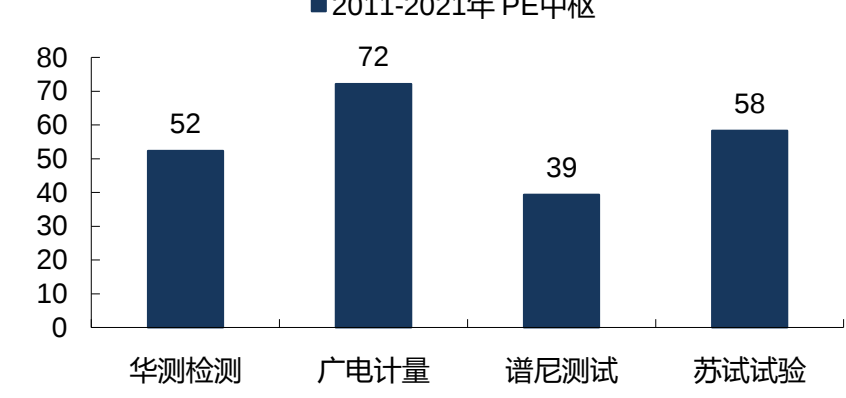
数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：PE计算方式=年底总市值/当年归母净利润

图：2011-2021年海外检测巨头PE估值中枢为30倍



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所
注：PE计算方式=年底总市值/当年净利润

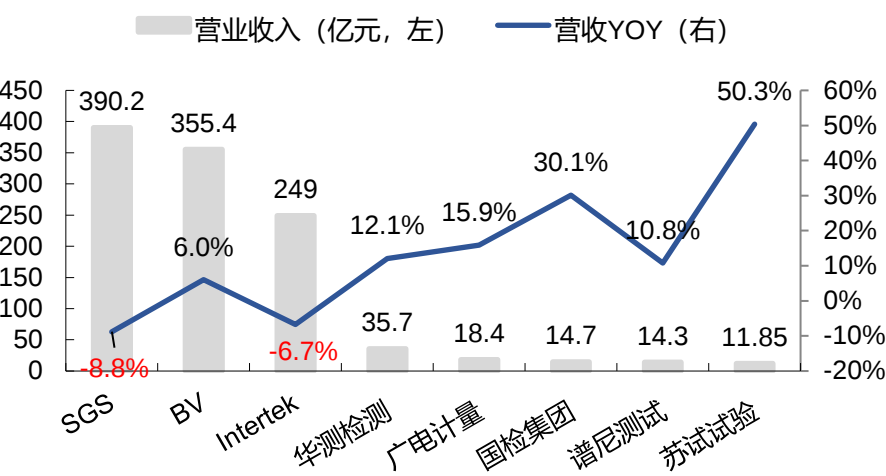
图：2011-2021年内资检测公司PE中枢约40-70倍



数据来源：Wind，东吴证券研究所
注：PE计算方式=年底总市值/当年归母净利润

2.5 内资龙头成长性突出，合理估值中枢40-60倍

图：2020年国内外检测企业营收规模及增速



数据来源：Bloomberg，Wind，东吴证券研究所

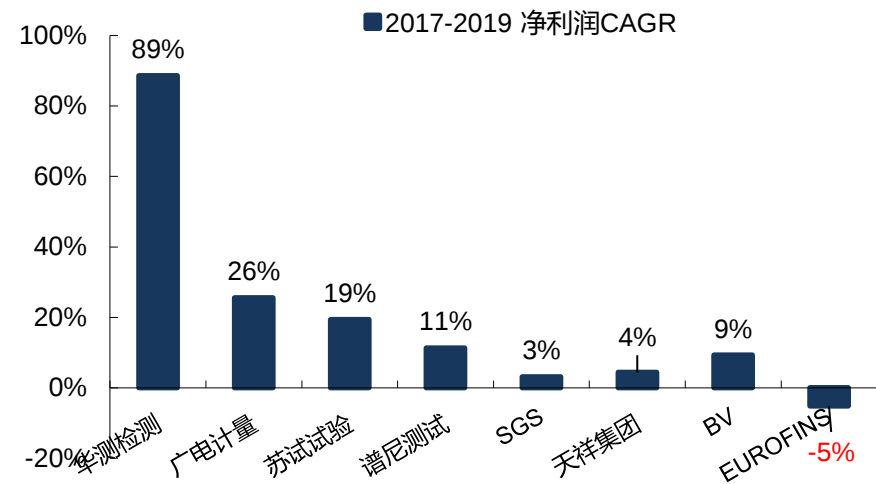
表：检测行业可比公司估值表（2022/09/11）

证券代码	可比公司	货币	总市值 (亿)	归母净利润 (亿)				PE				2021-2024
				2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	CAGR
300012	华测检测	CNY	364	7.46	9.43	11.36	14.15	49	39	32	26	23%
300887	谱尼测试	CNY	108	2.20	3.12	4.04	5.33	49	35	27	20	36%
002967	广电计量	CNY	128	1.82	3.05	4.18	5.73	71	42	31	22	52%
300416	苏试试验	CNY	105	1.90	2.69	3.61	4.73	55	39	29	22	38%
SGSN.SIX	SGS	USD	174	6.92	7.44	7.98	8.46	25	23	22	21	7%
ERF.PA	欧陆	USD	133	9.67	7.91	8.19	9.17	14	17	16	14	-8%
BVL.PA	必维	USD	114	5.30	5.42	5.83	6.68	21	21	20	17	5%
ITRK.L	天祥	USD	75	3.91	4.22	4.61	4.90	19	18	16	15	9%

数据来源：Wind，Bloomberg，东吴证券研究所

注：谱尼测试、华测检测、广电计量、苏试试验为东吴预测，其余公司为Bloomberg一致预测。

图：2017-2019年国内外检测企业归母净利润CAGR对比



数据来源：Bloomberg，Wind，东吴证券研究所

注：2020年外资检测企业多为负增长，故采用2017-2019年计算CAGR



检测服务 | 2022年中报总结： 医学检测需求高涨，下半年板块有望恢复性增长

1 2022上半年板块收入同比+46%，医学检测
板块需求高涨

2 检测行业：第三方检测穿越牛熊，优选内资
龙头

3 投资建议与风险提示

3. 投资建议与风险提示

【**华测检测**】具备国际化基因的第三方检测全品类龙头。短期盈利能力持续提升，精细化管理贡献业绩弹性，中长期“内生+外延”稳步推进，有望成长为国际巨头。我们预计 2022-2024 年净利润预测 9.43/11.36 /14.15 亿元，维持“增持”评级。

【**谱尼测试**】国内少有的综合性第三方检测龙头，业务涵盖检测、环境、医学及消费品检测等全品类布局。我们看好未来公司归母净利润复合增速约30%，约为过去五年复合增速两倍，成长性位于行业前列。我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为3.12/4.04/5.33亿元，成长迎戴维斯机会，维持“增持”评级。

【**苏试试验**】环境与可靠性试验龙头，特殊行业+芯片检测双高景气下游，盈利能力上行，我们预计公司2022-2024年归母净利润2.48/3.30/4.20亿元，维持“增持”评级。

【**广电计量**】国内顶尖计量检测服务机构，第三方检测优质标的；实验室产能爬坡，精细化管理能力提升，盈利水平持续上行。我们预计2022-2024年公司净利润分别为3.05/4.18/5.73亿元，维持“增持”评级。

3. 投资建议与风险提示

（1）疫情反复影响正常经营。检测通常采取实地检测、邮寄至实验室检测方式，疫情爆发可能导致公司正常业务开展受到影响，导致公司业务增长不及预期。

（2）宏观经济及政策变动。第三方检测行业与宏观经济环境相关，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。检测行业与政策密切相关，并且环境检测、食品检测等业务，政府、事业单位客户占比较高，若检测政策发生变动，可能导致整体下游需求萎缩。

（3）行业竞争加剧导致利润率下滑。我国检测行业为朝阳行业，常年保持2位数以上增速。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。

（4）实验室投产进程不及预期。公司上市后购买设备提升实验室产能，2022年起公司上海松江、武汉实验室开始投产贡献收入，若经营管理不善，可能导致产能利用率提升缓慢，压缩利润。

（5）并购后协同效应不及预期。并购是检测行业常态，但若公司对并购标的经营、管理不善，可能无法发挥协同效应，降低整体盈利水平。

（6）品牌和公信力受到不利影响。公信力是第三方检测机构核心竞争力，若公司业务质量控制不当而使得公司品牌和公信力受损，不仅会造成业务量的下降，还存在业务资质被暂停的风险。此外，行业内其他机构出现的恶性事件也有可能使得第三方检验检测行业整体公信力受损。

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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>

东吴证券 财富家园