

机械设备 1 月周专题 (1.2—1.7)

投资建议： 强于大市（维持）
 上次建议： 强于大市

检测行业估值底在哪里？

检测行业估值回落历史低位

截至 2024 年 1 月 5 日，SW 检测服务行业 PE (TTM) 为 26.46 倍，在过去五年中的 PE 分位数为 0.08%，过去五年 PE 均值为 57.19 倍。SW 检测服务整体 PB (LF) 为 2.8 倍，在过去五年中的 PB 分位数为 0.08%，过去五年 PB 均值为 6.74 倍，检测行业估值已回落历史低位。

检测行业顺周期特性估值波动与宏观景气度及行业基本面相关

通过数据拟合，我们发现过去五年检测服务板块收盘价/PE/PB 与沪深 300 收盘价基本一致，我们认为检测行业景气度及估值水平与宏观环境景气度相关。同时我们观察过去十年检测行业 PE 与板块营收/归母净利润变化情况，我们发现行业 PE 与营收/归母净利润变化基本一致，且行业 PE 会先于板块营收/归母净利润调整，因此检测行业估值波动与行业基本面相关，但行业 PE 与板块盈利能力相关性不大。

个股估值围绕行业估值变化，因业绩分化而有所波动

检测行业下游分散，各个子行业驱动因素不一。我们发现 2020 年以来，电子电器、机械（包含汽车）、特种设备检测板块营收保持较高增速，建筑工程、建筑材料、卫生疾控等检测板块营收增速逐渐下滑。同时我们将华测检测、中国汽研、苏试试验等 9 家检测公司 PE 与行业 PE 进行对比，我们发现在正常情况下，个股估值围绕行业估值波动，但个股业绩分化明显，导致个股估值波动又有独特性。

市场对未来增长预期较低且对经营风险担忧增加导致估值处于低位

我们以国内第三方检测行业龙头华测检测为例，我们运用 DCF 模型测算华测检测股价。在相关参数假设下，我们针对永续增长率和 WACC 两个驱动因子做敏感性分析，当永续增长率在 1.5%—2.2% 之间，WACC 在 7.4%—11.92% 之间波动时，对应公司 2024 年 PE 在 19—40 倍之间，目前市场对公司未来增长预期较低且要求更多风险补偿，导致估值处于低位。

汽车、军工、土壤检测等高景气度板块估值有望率先回升

从细分行业景气度来看，目前汽车检测、军工检测、土壤检测受益于新能源汽车电动智能化、装备信息化以及政策驱动行业需求增速较快。我们认为未来随着宏观环境好转，一方面分母端市场对风险补偿降低，另一方面，目前市场对检测行业中汽车检测、军工检测、土壤检测等行业未来增速过于悲观，预期修复后有望率先反弹。

投资建议

我们看好 2023 年业绩表现优异且下游景气度高的个股，综合性检测机构将受益于行业快速发展，下游聚焦汽车等高景气度的机构业绩更具有弹性。我们认为新能源汽车车型迭代加速带来汽车检测需求，武器装备高要求带来军工检测市场扩容；土壤三普有望带来环境检测需求增加。我们重点推荐东华测试、信测标准、苏试试验、中国汽研等。

风险提示：宏观环境不及预期风险、政策变化风险、公信力和品牌受不利事件影响的风险。

相对大盘走势



作者

分析师：张旭
 执业证书编号：S0590521050001
 邮箱：zxu@glsc.com.cn

联系人：田依依
 邮箱：tianyyy@glsc.com.cn

相关报告

- 《机械设备：大模型如何赋能人形机器人？》 2024.01.01
- 《机械设备：科技巨头布局 XR 产业有望带动中国供应链发展》 2023.12.23

正文目录

1. 检测行业估值回落历史低位.....	3
1.1 检测行业估值回落历史低位	3
1.2 检测行业估值波动与宏观景气度相关	3
1.3 检测行业估值波动与行业基本面相关	4
1.4 业绩分化使个股估值围绕行业估值波动.....	5
2. 高景气度检测板块估值有望率先回升.....	8
2.1 检测板块估值有望触底回升	8
2.2 高景气度检测板块估值有望率先回升	11
3. 投资建议	12
4. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 检测行业 PE (TTM) 处于历史低分位.....	3
图表 2: 年初至今主要上市公司 PE (TTM) 趋势不同	3
图表 3: 检测行业 PB (LF) 处于历史低分位.....	3
图表 4: 年初至今主要上市公司 PB (LF) 趋势不同	3
图表 5: 检测服务板块收盘价基本上与沪深 300 收盘价一致.....	4
图表 6: 检测行业 PE 基本上与沪深 300 走势一致	4
图表 7: 检测行业 PB 基本上与沪深 300 一致	4
图表 8: 检测行业估值先于营收变化	5
图表 9: 检测行业估值先于归母净利润变化	5
图表 10: 检测行业估值与毛利率走势相关性不大	5
图表 11: 检测行业估值与净利率走势相关性不大	5
图表 12: 个股 PE 围绕行业 PE 波动	6
图表 13: 个股 PB 围绕行业 PB 波动	6
图表 14: 检测客户下游包括生命科学等各个行业	6
图表 15: 2022 年检测检测各领域营收差别较大.....	6
图表 16: 各家检测上市公司下游布局梳理	7
图表 17: 不同下游检测领域机构营收情况	7
图表 18: 不同下游检测领域营收增速不同	7
图表 19: 华测检测 PE 与卫生疾控检测营收变化相似	8
图表 20: 中国汽研 PE 与汽车检测营收变化相关性不高	8
图表 21: 苏试试验 PE 与下游各检测营收变化均相似	8
图表 22: 东华测试 PE 与特种设备检测营收变化相似	8
图表 23: 检测行业过去五年 PE (TTM) 均值为 57.24 倍.....	9
图表 24: 检测行业过去五年 PB (LF) 均值为 6.74 倍	9
图表 25: 2013-2022 年华测检测营收 CAGR 为 23.34%	9
图表 29: 我国新能源汽车销量逐年增加	11
图表 30: 我国汽车电子市场规模保持增长	11
图表 31: 我国国防支出预算不断上升	11
图表 32: 2010-2017 装备费占比不断提升.....	11
图表 33: 土壤三普检测预计在 2025 年完成	12
图表 34: 检测行业 2023Q1-Q3 年业绩表现不一	12
图表 35: 重点推荐公司估值及对应逻辑	13

1. 检测行业估值回落历史低位

1.1 检测行业估值回落历史低位

国内检测行业估值回落历史低位，截至 2024 年 1 月 5 日，SW 检测服务整体 PE (TTM) 为 26.46 倍，在过去五年中的 PE 分位数为 0.08%，近五年 PE 均值为 57.19 倍。华测检测/苏试试验/信测标准/东华测试/中国汽研 PE (TTM) 分别为 24/27/25/44/28 倍，其中中国汽研较年初小幅上升，其余公司相较年初有不同程度下滑。

图表1：检测行业 PE (TTM) 处于历史低分位



资料来源：Wind，国联证券研究所

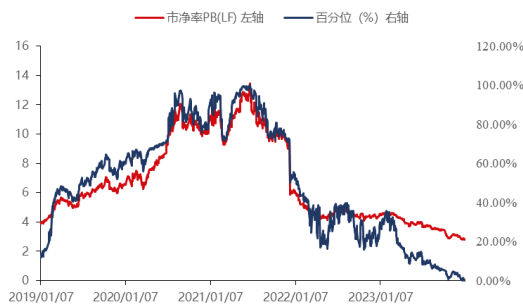
图表2：年初至今主要上市公司 PE (TTM) 趋势不同



资料来源：Wind，国联证券研究所

截至 2024 年 1 月 5 日，SW 检测服务整体 PB (LF) 为 2.8 倍，在过去五年中的 PB 分位数为 0.08%，近五年 PB 均值为 6.74 倍。华测检测/苏试试验/信测标准/东华测试/中国汽研 PB (LF) 分别为 3.9/3.4/3.1/9.8/3.4 倍，其中中国汽研较年初小幅上升，其余公司相较年初有不同程度下滑。

图表3：检测行业 PB (LF) 处于历史低分位



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表4：年初至今主要上市公司 PB (LF) 趋势不同



资料来源：Wind，国联证券研究所

1.2 检测行业估值波动与宏观景气度相关

检测行业属于顺周期行业，估值波动与宏观景气度相关，过去五年检测服务板块收盘价与沪深 300 收盘价基本一致，我们认为检测行业景气度与宏观环境景气度相关。我们认为在顺周期时，检测行业需求相对较旺盛，下游客户更愿意在检测项目

上投入；在逆周期时，检测行业需求也会下降，下游客户资金收紧，对检测需求会减弱，检测行业景气度与宏观环境景气度相关。

图表5：检测服务板块收盘价基本上与沪深300收盘价一致



资料来源：Wind，国联证券研究所

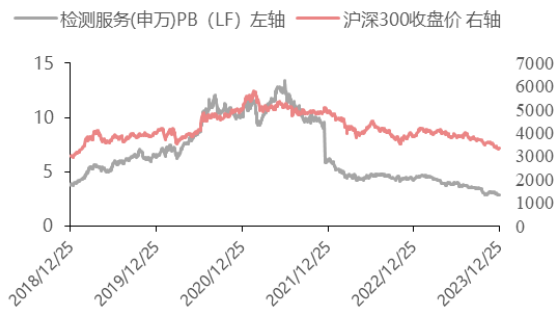
我们对过去五年检测行业 PE/PB 与沪深 300 收盘价进行了对比，我们发现检测行业估值走势与沪深 300 收盘价走势基本一致，整体上我们认为检测行业受宏观环境影响较大，板块收盘价与估值都与沪深 300 收盘价走势基本一致。

图表6：检测行业 PE 基本上与沪深 300 走势一致



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表7：检测行业 PB 基本上与沪深 300 一致

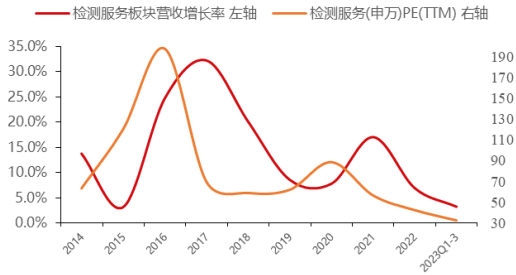


资料来源：Wind，国联证券研究所

1.3 检测行业估值波动与行业基本面相关

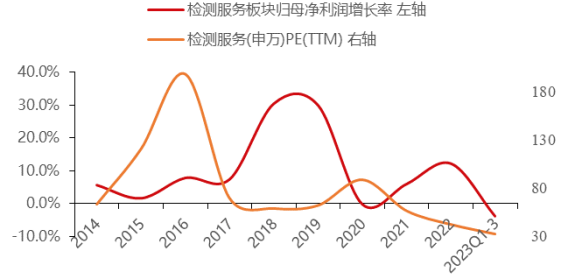
检测行业估值波动与行业基本面相关，我们观察过去十年检测行业 PE 与营收/归母净利润变化情况，我们发现行业 PE 与营收/归母净利润变化基本一致，且行业 PE 会先于板块营收/归母净利润调整。2023 年前三季度检测服务行业营收同比增加 3.3%，归母净利润同比下降 3.8%，检测行业基本面仍偏弱。

图表8：检测行业估值先于营收变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

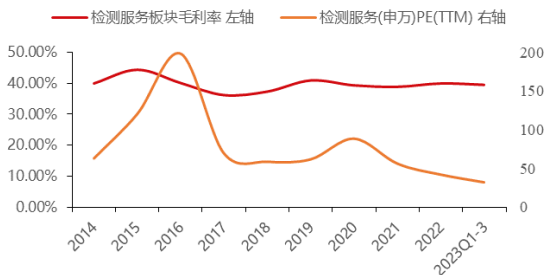
图表9：检测行业估值先于归母净利润变化



资料来源：Wind，国联证券研究所

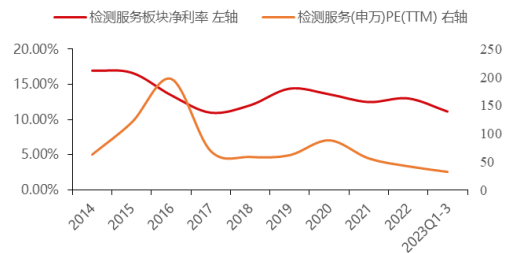
观察过去十年检测行业 PE 与板块毛利率及净利率变化情况，我们发现行业 PE 与板块盈利能力变化相关性不大，整体上检测服务行业毛利率未发生较大变化，行业净利率小幅下降。2023 年前三季度检测服务行业毛利率有所下滑，但仍保持在 39.5% 的高位，相对较稳定；行业净利率小幅下降，整体上未发生较大波动。

图表10：检测行业估值与毛利率走势相关性不大



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表11：检测行业估值与净利率走势相关性不大

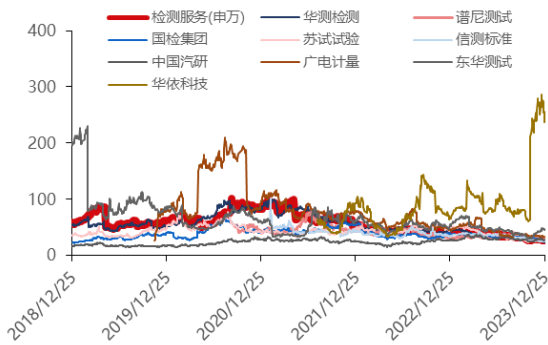


资料来源：Wind，国联证券研究所

1.4 业绩分化使个股估值围绕行业估值波动

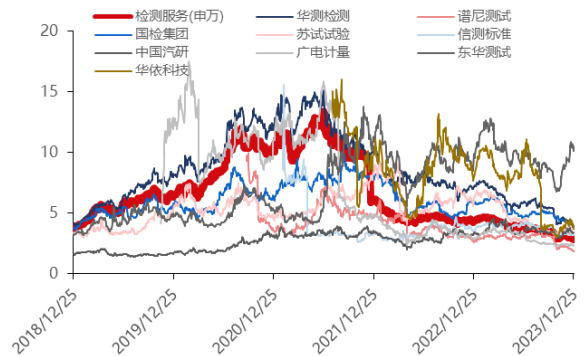
我们将华测检测、中国汽研、苏试试验等 9 家检测公司 PE 与行业 PE 进行对比，我们发现个股波动与行业具有一致性，在正常情况下，个股估值围绕行业估值波动，但个股业绩分化明显，因此个股估值波动又有独特性。

图表12：个股PE围绕行业PE波动



资料来源：Wind，国联证券研究所

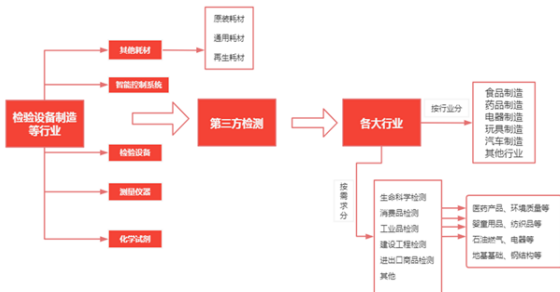
图表13：个股PB围绕行业PB波动



资料来源：Wind，国联证券研究所

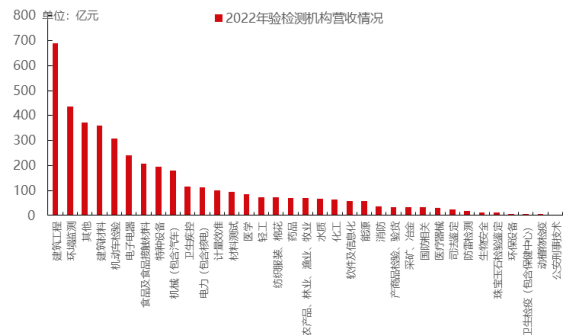
检测行业下游分散，各个子行业驱动因素不一，各子行业市场规模与竞争格局既有共性又有个性。国内第三方检测下游主要的行业包括建筑工程、环保、建材、机动车检测、食品、特种设备、医疗等行业。由于下游客户所处的行业特点不同，商业模式、竞争格局也有所不同。根据《2022年全国检验检测服务统计报告》，营收排在前十位的检验检测领域为：建筑工程、环境监测、其他、建筑材料、机动车检验、电子电器、食品及食品接触材料、特种设备、机械(包含汽车)、卫生疾控等。

图表14：检测客户下游包括生命科学等各个行业



资料来源：前瞻产业研究院，国联证券研究所

图表15：2022年检测检测各领域营收差别较大



资料来源：市场监管总局，国联证券研究所

A股各家第三方检测公司专注于不同细分领域，各家公司优势和侧重点不同。华测检测主要是生命科学检测、消费品、工业测试、贸易保险检测；广电计量以计量业务与电磁兼容性检测为主；苏试试验以力学环境检测与集成电路检测为主；中国汽研以汽车检测测试为主；谱尼测试以健康与环保检测为主等。

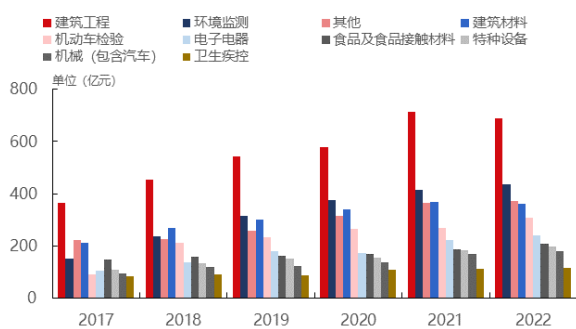
图表16: 各家检测上市公司下游布局梳理

	公司市值	食品健康检测	环境检测	计量	汽车产业检测	认证服务	消费品检测	电子电器检测	制造与销售	建筑材料与工程	可靠性与环境试验	工业测试	驾考驾培	贸易保障检测	化学分析	电磁兼容检测
华测检测	229.87	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓		
中国汽研	208.88				✓			✓	✓							
苏试试验	90.78				✓			✓	✓		✓					
广电计量	82.66	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓		✓				✓	✓
中国电研	77.46			✓	✓	✓	✓		✓							
东华测试	69.91							✓	✓							
苏文科	68.07									✓						
国检集团	66.53	✓	✓			✓			✓	✓						
谱尼测试	65.09	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓					
多伦科技	61.77				✓											
坤恒顺维	54.84								✓							
钢研纳克	48.32	✓	✓		✓				✓			✓			✓	
思科瑞	47.65							✓								
国缆检测	40.56			✓							✓					
信测标准	40.28		✓		✓		✓	✓			✓				✓	✓
安车检测	39.82		✓		✓							✓				
华依科技	38.21				✓											
建科股份	32.18		✓						✓	✓						
西测测试	31.94							✓			✓					✓
建科院	21.52		✓			✓			✓	✓						✓
开普检测	21.38				✓			✓	✓							✓
实朴检测	19.14	✓	✓		✓											

资料来源: Wind, 国联证券研究所整理

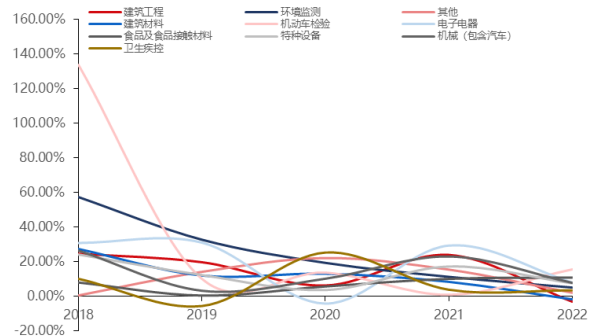
观察 2017-2022 年建筑工程、环境监测、机动车检测等前十大检测板块营收变化情况,我们发现 2020 年以来,电子电器、机械(包含汽车)、特种设备等板块机构营收保持较高增速,建筑工程、建筑材料、卫生疾控等检测领域营收增速逐渐下滑,我们认为不同板块营收变化可以反映板块景气度情况,下游景气度变化引起检测需求变化,建筑工程、建筑材料、卫生疾控等板块估值走低对检测行业整体估值造成了一定拖累。

图表17: 不同下游检测领域机构营收情况



资料来源: 国家市场监督管理总局, 国联证券研究所

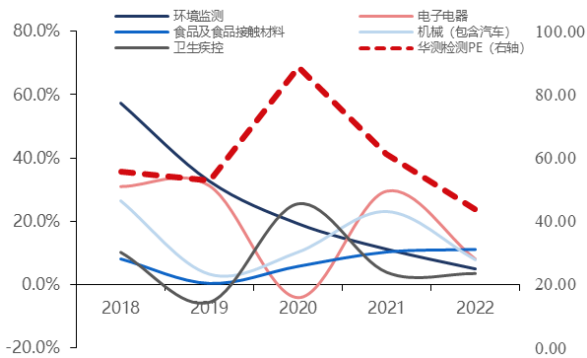
图表18: 不同下游检测领域营收增速不同



资料来源: 国家市场监督管理总局, 国联证券研究所

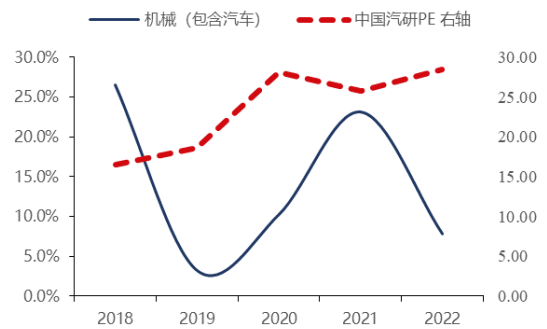
对应于不同下游检测领域,我们考察华测检测、中国汽研、苏试试验、东华测试等公司的估值,我们发现个股估值变化有特性。对于华测检测,我们发现公司 PE 变化与卫生疾控检测营收变化高度相似,我们认为在公司布局的下游领域中,个股 PE 变化不仅与下游主要检测领域景气度相关,与市场关注检测领域(卫生疾控)景气度相关性也很高。中国汽研 PE 与机械(汽车)检测营收变化相关性不高,或因为中国汽研主要业务为专用汽车销售业务及汽车检测业务,其中专用汽车销售业务不受检测需求影响,汽车检测业务为强制性检测业务,相较其他汽车检测业务稳定性更强。

图表19: 华测检测 PE 与卫生疾控检测营收变化相似



资料来源: Wind, 国联证券研究所

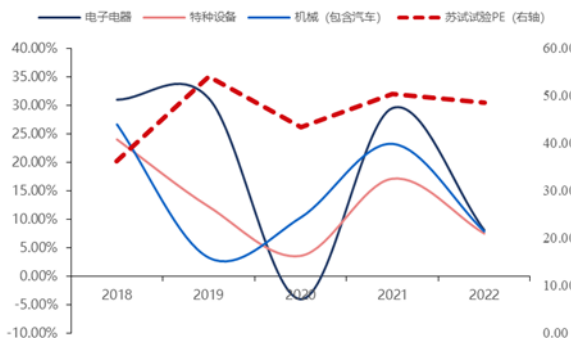
图表20: 中国汽研 PE 与汽车检测营收变化相关性不高



资料来源: Wind, 国联证券研究所

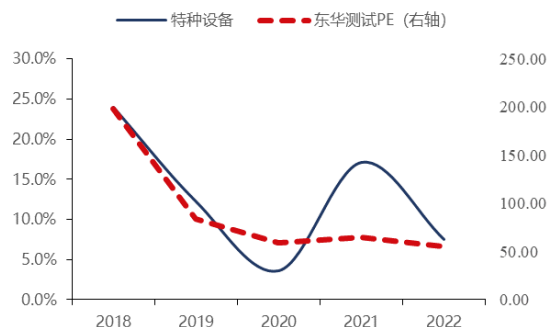
对于苏试试验, 我们发现 2019-2022 年公司 PE 变化与电子电器、特种设备、机械(包含汽车)检测营收变化均相似, 东华测试 PE 与特种设备检测营收变化走势相似, 我们认为或因为苏试试验和东华测试所布局的下游检测领域较为集中, 公司受相关板块景气度影响较大。

图表21: 苏试试验 PE 与下游各检测营收变化均相似



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表22: 东华测试 PE 与特种设备检测营收变化相似



资料来源: Wind, 国联证券研究所

2. 高景气度检测板块估值有望率先回升

2.1 检测板块估值有望触底回升

回顾历史数据, 可以看到过去五年检测行业 PE 均值为 57.24 倍, PB 均值为 6.74 倍, 目前检测行业估值已处于历史低位。我们认为随着宏观环境好转, 检测行业估值有望逐渐修复到正常水平, 同时汽车检测、军工检测、土壤检测等高景气度领域估值有望率先回暖。

图表23: 检测行业过去五年 PE (TTM) 均值为 57.24 倍



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表24: 检测行业过去五年 PB (LF) 均值为 6.74 倍



资料来源: Wind, 国联证券研究所

我们以国内第三方检测行业龙头华测检测为例, 考察运用 DCF 模型测算的华测检测合理股价。2013-2022 年公司营收由 7.77 亿元增长到 51.31 亿元, CAGR 为 23.34%, 以此为基础, 我们将公司未来发展划分为三个阶段。第一阶段年限为 3 年 (起始年份为 2023 年), 我们预计 2023-2025 年公司总营收增速分别为 20.32%/19.52%/17.50%。第二阶段年限为 6 年, 考虑到检测行业稳定性强并与宏观环境景气度相关, 我们以 15% 作为第二阶段增长率。第三阶段为永续增长, 我们以 2% 作为永续增长率。

图表25: 2013-2022 年华测检测营收 CAGR 为 23.34%



资料来源: Wind, 国联证券研究所

我们以十年期国债收益率 2.52% 为无风险利率, 我们假设市场预期回报率为 10.0%, 公司有效税率为 10%。由此可以测算出华测检测权益资本成本为 9.25%, 我们以公司 2022 年带息债务/全部投入资本 6.01% 作为债务资本比重 W_d 的预测, 以权益和债务的价值占总资本的比例为权重, 得到 WACC 为 8.96%。

图表26：基本假设关键参数

估值假设	
无风险利率 Rf	2.52%
市场预期回报率 Rm	10%
第二阶段年数 (年)	6
第二阶段增长率	15%
长期增长率	2%
有效税率 Tx	10.0%
债务资本比重 Wd	6.01%
Ke	9.25%
WACC	8.96%

资料来源：Wind，国联证券研究所

图表27：FCFF 法估值表

	现金流折现值 (百万元)	价值百分比
第一阶段	3,152.60	8.01%
第二阶段	10,509.23	26.69%
第三阶段 (终值)	25,720.18	65.31%
企业价值 AEV	39,382.01	
加：非核心资产	39.39	0.10%
减：带息债务 (账面价值)	235.48	0.60%
减：少数股东权益	198.20	0.50%
股权价值	38,987.72	99.00%
除：总股本 (股)	1,682,828,214.00	
每股价值 (元)	23.17	

资料来源：Wind，国联证券研究所

由于永续增长率和 WACC 对于测算结果的影响大，我们针对这两个驱动因子做敏感性分析。根据我们的测算，当永续增长率在 1.5%-2.2% 之间，WACC 在 7.4%-11.92% 之间波动时，华测检测的每股价值有望保持在 14.85-31.81 元的范围内，对应公司 2024 年估值在 19-40 倍之间。

图表28：FCFF 估值敏感性测试

	WACC	永续增长率				
		1.50%	1.65%	1.82%	2.00%	2.20%
7.40%	28.91	29.48	30.13	30.90	31.81	
8.14%	25.25	25.67	26.15	26.72	27.38	
8.96%	22.08	22.39	22.75	23.17	23.65	
9.86%	19.33	19.56	19.83	20.14	20.49	
10.84%	16.94	17.11	17.31	17.54	17.79	
11.92%	14.85	14.98	15.13	15.29	15.48	

资料来源：Wind、国联证券研究所，可比公司盈利预测参考 iFinD 一致预期，收盘价取 2024 年 1 月 5 日收盘价

2.2 高景气度检测板块估值有望率先回升

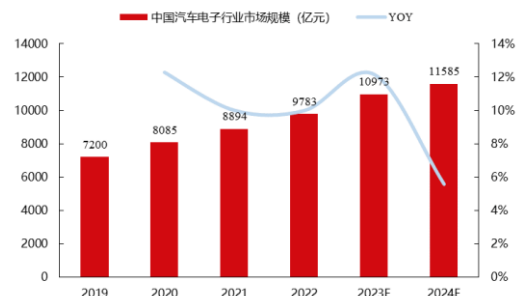
我国新能源汽车销售量持续提升，新能源汽车行业竞争激烈，车型快速迭代带来研发检测需求增加；同时《新能源汽车运行安全性能检验规程》有望刺激汽车检测后市场服务需求，我们认为汽车检测行业景气度相对较高，估值有望率先回升。据中商产业研究院数据，2022年中国汽车电子市场规模达9783亿元，同比增长10%；2023年中国汽车电子市场规模有望增长至10973亿元，2024年将达11585亿元。我们认为汽车检测行业景气度相对较高，估值有望率先回升。

图表29：我国新能源汽车销量逐年增加



资料来源：Wind，国联证券研究所

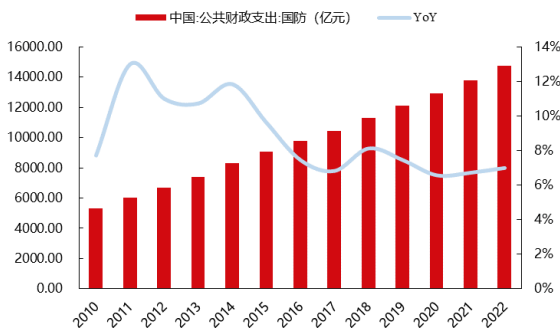
图表30：我国汽车电子市场规模保持增长



资料来源：中商产业研究院，国联证券研究所

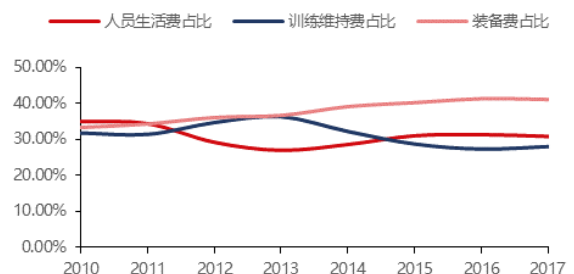
武器装备检测需求不断提升，带动检测市场进一步扩大，“十四五”期间军工检测需求快速增长，带动检测行业市场扩容，从而推动军工检测板块估值回升。近年来，我国国防开支不断提升，武器装备费用占国防开支比例不断提升。2010年至2022年，我国国防支出从5333.37亿元增长到14752.22亿元，年均复合增长率达8.85%。“十四五”期间军工检测需求快速增长，有望带动检测行业市场进一步扩容，进一步带来估值修复。

图表31：我国国防支出预算不断上升



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表32：2010-2017 装备费占比不断提升



资料来源：《新时代的中国国防》白皮书，国联证券研究所

“第三次全国土壤普查”是按照党中央、国务院有关决策部署，为全面掌握中国土壤资源情况而开展的一次普查。我们认为土壤三普有望带来环境检测需求增加，带动环境检测板块估值修复。2022年2月16日，国务院印发《关于开展第三次全国

土壤普查的通知》，决定自 2022 年起开展第三次全国土壤普查，利用四年时间全面查清农用地土壤质量家底。我们认为土壤三普有望带来环境检测需求增加，带动环境检测板块估值修复。

图表33：土壤三普检测预计在 2025 年完成

普查对象	普查对象为全国耕地、园地、林地、草地等农用地和部分未利用地的土壤。其中，林地、草地重点调查与食物生产相关的土地，未利用地重点调查与可开垦耕地资源相关的土地，如盐碱地等。
普查内容	包括土壤性状普查、土壤类型普查、土壤立地条件普查、土壤利用情况普查、土壤数据库和土壤样品库构建、土壤质量状况分析、普查成果汇总汇总等。其中，性状普查包括野外土壤表层样品采集、理化和生物性状指标分析化验等；类型普查包括对主要土壤类型的剖面挖掘观测、采样化验等；立地条件普查包括地形地貌、水文地质等；利用状况普查包括基础设施条件、植被类型等。
普查时间线	<p>2022 年，完成工作方案编制、技术规程制定、工作平台构建、外业采样点规划布设、普查试点，开展培训和宣传等工作，启动并完成全国盐碱地普查。</p> <p>2023—2024 年，组织开展多层次技术实训指导，完成外业调查采样和内业测试化验，开展土壤普查数据库与样品库建设，形成阶段性成果。外业调查采样时间截至 2024 年 11 月底。</p> <p>2025 年上半年，完成普查成果整理、数据审核，汇总形成第三次全国土壤普查基本数据；下半年，完成普查成果验收、汇交与总结，建成土壤普查数据库与样品库，形成全国耕地质量报告和全国土壤利用适宜性评价报告。</p>

资料来源：国务院，国联证券研究所整理

3. 投资建议

我们看好 2023 年业绩表现优异且下游景气度高的个股，综合性检测机构将受益于行业快速发展，下游聚焦汽车等高景气度的机构业绩更具有弹性。建议关注华测检测、苏试试验、信测标准、中国汽研、东华测试、华依科技、安车检测等。

图表34：检测行业 2023Q1-Q3 年业绩表现不一

证券代码	证券简称	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	毛利率	净利率	营收增速	净利增速
300012.SZ	华测检测	40.81	7.41	50.09%	18.68%	12.82%	11.69%
300887.SZ	谱尼测试	17.58	1.05	43.43%	6.11%	-34.57%	-41.69%
603060.SH	国检集团	16.00	0.74	38.80%	5.23%	7.54%	-4.66%
300416.SZ	苏试试验	15.26	2.20	44.74%	17.00%	20.96%	23.28%
300938.SZ	信测标准	5.11	1.33	60.48%	28.49%	27.19%	40.12%
601965.SH	中国汽研	25.21	5.56	42.67%	23.69%	17.21%	13.74%
002967.SZ	广电计量	19.63	1.33	42.17%	6.50%	18.27%	76.81%
300354.SZ	东华测试	3.06	0.82	65.98%	27.25%	37.40%	47.92%
688071.SH	华依科技	2.42	0.06	43.34%	2.37%	3.77%	-75.98%
300572.SZ	安车检测	3.92	0.30	45.44%	6.91%	13.92%	1.23%

资料来源：各公司年报，Wind，国联证券研究所

我们重点推荐东华测试、信测标准、苏试试验、中国汽研等。信测标准通过募投项目积极布局军工领域，汽车检测领域景气度持续增加；东华测试公司结构力学性能测试仪器及军用 PHM 业务保持持续高增长，力矩传感器有望带来新空间；中国汽

研下游景气度高，新能源汽车及智能驾驶带来增量需求；苏试试验聚焦军工、半导体、汽车电子检测板块，下游景气度上升有望带来业绩增量。

图表35：重点推荐公司估值及对应逻辑

证券代码	证券简称	22年业绩 增速	23Q1-Q3 业绩增速	24年对应 PE	24年EPS (元/股)	推荐逻辑
300938.SZ	信测标准	47.46%	40.12%	18倍	1.94	积极布局新能源汽车研发非强制检测，受益于汽车新车型增长同时切入军工
300354.SZ	东华测试	52.17%	47.92%	26倍	1.85	公司结构力学性能测试仪器及军用PHM业务保持持续高增长，力矩传感器有望带来新空间
601965.SH	中国汽研	-0.37%	13.74%	21倍	1.02	聚焦汽车强制检测+非强制检测，新能源汽车及智能驾驶带来增量检测需求
300416.SZ	苏试试验	41.84%	23.28%	18倍	0.94	聚焦军工、半导体、汽车电子检测板块，下游景气度上升有望带来业绩增量

资料来源：各公司年报，Wind，国联证券研究所预测，股价为2024年1月5日的股价

4. 风险提示

(1) 宏观环境不及预期风险。检测行业景气度受宏观环境影响，目前我国宏观环境仍受国际形势等各方面因素影响，宏观环境有不及预期风险。

(2) 政策变化风险。检测行业是政策导向较强的行业，国家政策的突然变化可能导致相关上市公司应对不及时、服务不符合政策规定、需要投入大量成本进行整改等问题。

(3) 公信力和品牌受不利事件影响的风险。对于第三方检测行业，相关上市公司品牌公信力非常重要，客户的认可是企业发展的根本，如果出现质量问题导致公信力受损，公司可能面临营收减少、检测资质取消等问题。

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。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/或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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/或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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼