



谱尼测试 (300887.SZ)

持有(首次评级)

当前价格: 9元/股

目标价格: 10.11元/股

国内第三方检测领军者，多元扩展持续发力

投资要点:

➤ **资质齐全综合性检测集团，业务结构不断优化。**公司是中国检测行业领先企业，拥有多种资质，是国部委认定的国家企业中心。在传统业务领域，多次承担了国家市场监督管理总局和多省市食品安全监督抽检任务，在第三次全国土壤普查中有22个实验室入选公示名录，并布局成长性环境检测业务助力“双碳”目标。近年巩固业务优势，调整结构，促进盈利和人均产值提升，并采取股票激励绑定核心人员利益。23年前三季度，公司实现营收17.58亿元（同比-34.44%），毛利率为43.69%（同比+8.85pct），主要系公司医学感染类检验业务收缩带动成本减少所致，整体业务结构逐步优化中。

➤ **实验室产能逐步释放，细分领域高景气度需求放量。**截至23H1，公司拥有30+大型实验基地、150+专业实验室组成的全国认证网络。发展战略为“内生外延、双轮驱动”，积极扩充场地、增加市场开拓能力。已在北京、上海、苏州、武汉建成四大实验室，西安总部一期已投入使用，下半年将投入郑州、青岛两地实验室，未来2-4年为产能逐步释放期。此外，公司在细分领域持续积极布局，汽车检测板块已获得多家主流品牌及厂商认可，订单高速增长；上海新能源三电实验室已正式投产，预计将带来新增长动力；生物医药检测服务已奠定坚实基础，预计随着上海基地投入使用，未来产能将得到充分释放，助力公司在高景气细分领域深入发展。

➤ **检验检测行业市场空间广阔，集约化发展势头强劲。**2022年，我国检验检测行业市场规模达到4275.84亿元，16-22年CAGR为12.9%，表现出强劲的增长态势。行业细分领域差异化发展持续扩大，其中电子电器等新兴领域、医学、新能源检测保持高速增长，22年以上领域行业共实现营收830.47亿元，高于全行业增速8.03pct；行业结构方面，规模以上检验检测机构营收占比达78.68%，整体集约化发展趋势显著。未来，公司在综合化与集约化的双驱动下，专注专业领域，紧密契合整体战略规划，有望实现规模效益增长和技术实力增强。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们预测2023-2025年公司的营业收入分别为24.23、28.18、34.89亿元，2023-2025年归母净利润分别为1.13、2.90、3.81亿元，对应PE分别为43.64、16.92、12.89倍，结合可比公司情况，给予2024年19倍PE估值，目标价10.11元/股。首次覆盖，给予公司“持有”评级。

➤ **风险提示：**市场竞争加剧的风险；行业需求波动的风险；新增实验基地投产进度不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	546/362
总市值/流通市值（百万元）	4915/3259
每股净资产（元）	6.36
资产负债率（%）	19.72
一年内最高/最低（元）	39.99/6.68

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 汪磊

执业证书编号: S0210523030001

邮箱: wl30040@hfzq.com.cn

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	20.07	37.62	24.23	28.18	34.89
增长率	41%	87%	-36%	16%	24%
净利润（亿元）	2.20	3.21	1.13	2.90	3.81
增长率	35%	46%	-65%	158%	31%
EPS（元/股）	0.40	0.59	0.21	0.53	0.70
市盈率（P/E）	22.31	15.32	43.64	16.92	12.89
市净率（P/B）	2.43	1.39	1.42	1.35	1.35

数据来源：公司公告、华福证券研究所

相关报告

投资要件

关键变量

变量 1：公司生命科学与健康环保业务中医学感染类业务 21-22 年需求大幅增长，导致收入增速波动性较强，食品、环境板块保持较好的增长趋势，此外还有近年新布局的生物医药板块正逐步成为公司新业绩增长点，我们预计 24-25 年随着公司医学感染类业务的剥离，整体业务将稳定增长。因此，我们预计 23-25 年生命科学与健康环保业务营收增速分别为-44%/14%/22%；毛利率分别为 39.5%/41%/42%。

变量 2：公司汽车及其他消费品业务预计随着新能源汽车检测需求的增长，以及公司多地实验基地的投产，业绩增速有望提升。因此，我们预计 23-25 年该板块营收分别为 3.16/3.63/4.54 亿元；毛利率分别为 56%/56.5%/57%。

变量 3：我们认为未来军工板块随着公司在多地资质的通过，订单增速有望快速增长，因此我们预计安全保障业务 23-25 年营收分别为 1.97/2.65/3.58 亿元；毛利率分别为 60.5%/62%/62.5%。

我们区别于市场的观点

市场更多关注在公司在新兴领域的积极布局。我们认为公司除了在生物医药、电子电器等新兴领域的布局发展有望在后续提升公司业绩，在传统领域以及特殊行业检测的持续强势和拓展也会为公司带来稳定的业绩增长，提升综合性竞争力。

股价上涨的催化因素

检验检测行业市场需求高于预期，公司新建实验基地投产进度高于预期。

估值和目标价格

我们预测 2023-2025 年公司的营业收入分别为 24.23、28.18、34.89 亿元，2023-2025 年归母净利润分别为 1.13、2.90、3.81 亿元，对应 PE 分别为 43.64、16.92、12.89 倍，结合可比公司情况，给予 2024 年 19 倍 PE 估值，目标价 10.11 元/股。首次覆盖，给予公司“持有”评级。

风险提示

市场竞争加剧的风险；行业需求变动的风险；新增实验基地投产进度不及预期；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险

正文目录

1	全国第三方检测龙头企业，高效运营降本优势突出	4
2	内生外延专精业务发展，细分领域高景气度需求放量.....	8
3	检测行业：综合化+集约化双重驱动力下，行业发展动力强劲.....	13
4	盈利预测与投资建议.....	15
5	风险提示.....	17

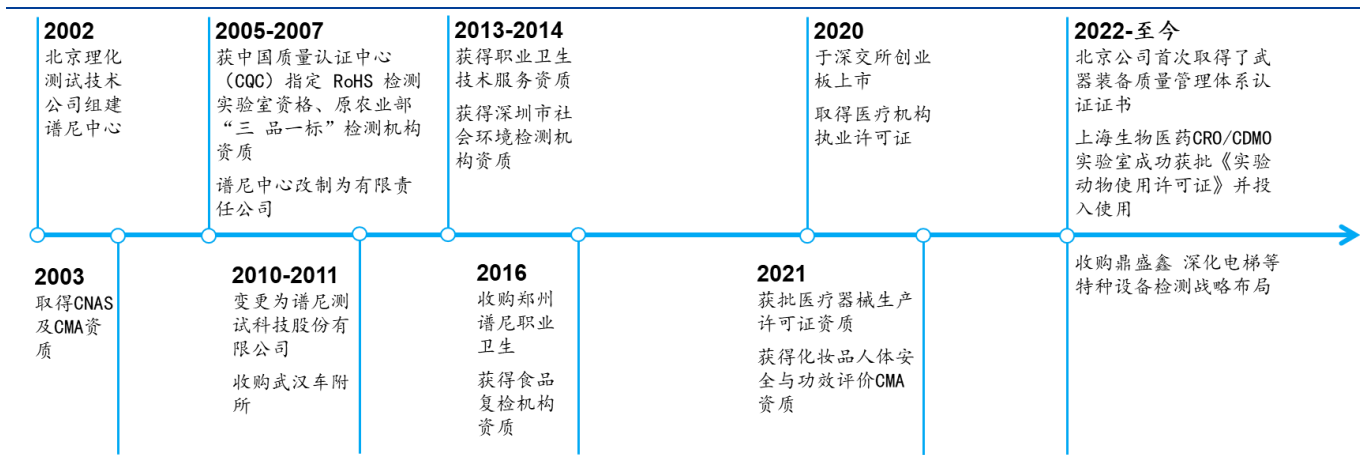
图表目录

图表 1：公司重要发展历程.....	4
图表 2：公司主要股权结构（截至 2023Q3）.....	4
图表 3：公司的四大优势.....	5
图表 4：18-23Q3 营业收入情况.....	5
图表 5：18-23Q3 归母净利润情况.....	5
图表 6：2022 年公司生命科学与环保健康业务营收占比超 85%.....	6
图表 7：23Q3 公司毛利率有所回升.....	7
图表 8：18-22 年公司主营业务毛利率情况.....	7
图表 9：18-23Q3 公司费用率情况.....	7
图表 10：18-23Q3 同行业公司期间费用率对比.....	7
图表 11：18-23Q3 同行业公司研发费用率对比.....	7
图表 12：18-23Q3 公司研发投入情况.....	7
图表 13：18-23Q3 同行业公司毛利率对比.....	8
图表 14：18-23Q3 同行业公司净利率对比.....	8
图表 15：公司业务领域示意图.....	10
图表 16：公司限制性股票激励计划归属安排及后续调整.....	10
图表 17：公司限制性股票激励计划各年度业绩考核目标.....	11
图表 18：公司并购历史梳理.....	11
图表 19：公司实验室&联络处布局情况.....	12
图表 20：全国实验室布局省份.....	12
图表 21：23H1 公司重大投资项目梳理.....	13
图表 22：16-22 年全国检验检测机构数.....	13
图表 23：16-22 年全国检验检测营收情况.....	13
图表 24：16-22 年民营检验检测单位机构数.....	14
图表 25：16-22 年企业制机构占比情况.....	14
图表 26：22 年营收排名前 15 位检验检测领域.....	14
图表 27：16-22 年检测检测传统领域营收占比.....	14
图表 28：2022 年检验检测营收增速前 10 领域情况.....	15
图表 29：谱尼测试盈利预测（亿元）.....	16
图表 30：谱尼测试可比公司情况.....	17
图表 31：财务预测摘要.....	18

1 全国第三方检测龙头企业，高效运营降本优势突出

国内检测行业领军者，经国家部委联合认证。公司是国内领先的检测行业龙头企业，成立于 2002 年，由国家科研院所改制而成。目前，已发展成为拥有 30 多个大型实验基地、150 多个专业实验室和 7000 多名员工组成的大型综合性检验认证集团。公司获得了国家发改委、科技部和海关总署联合认证的国家企业技术中心称号；同时也是北京市批准的生物医药类工程实验室和北京市科委认定的工程技术研究中心。

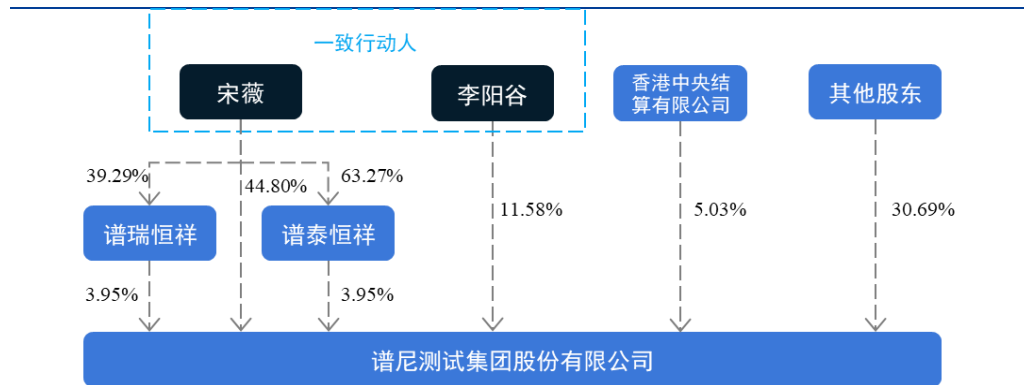
图表 1：公司重要发展历程



数据来源：公司官网，谱尼测试公众号，公司公告，华福证券研究所

稳定且集中的股权结构，实控人专业背景奠定坚实基础。公司的实际控制人有宋薇女士和李阳谷先生两位，截至 2023Q3，共直接持有公司 56.38%的股权，股权结构稳定且集中，是公司成长的双重保障。宋薇女士，研究员，现任公司董事长，曾工作于军事医学科学院毒物药物研究所、北京市理化分析测试中心，拥有专业背景，有助于公司在市场竞争中取得优势地位，实现长期稳健的发展。

图表 2：公司主要股权结构（截至 2023Q3）



数据来源：公司公告，华福证券研究所

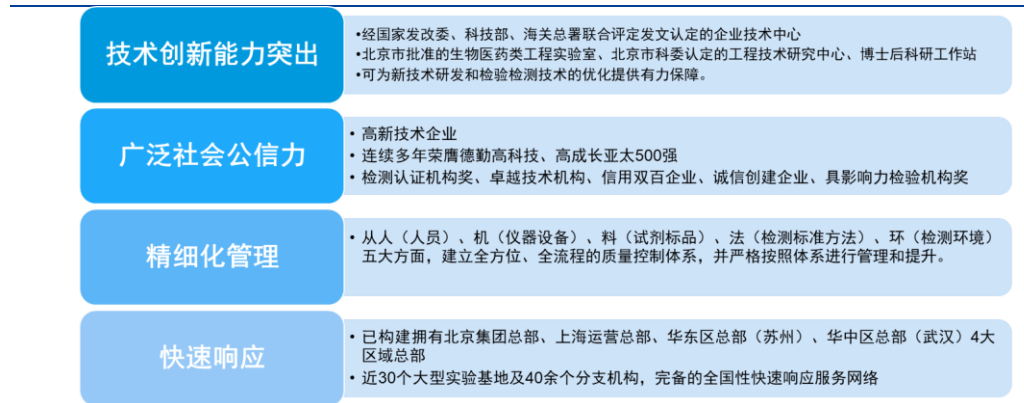
公司经历了三个关键发展阶段：

2002-2006 年——改制创立期：北京市科学技术研究院出具批复文件，同意北京理化测试技术公司组建谱尼中心。后续公司取得 CMA 资质，并获批成为高新技术企业。公司在此期间成为了民用航空局货物航空运输条件鉴定机构、航天员训练中心食品安全及营养成分检测定点机构，布局了物理、化学检测领域。

2006-2019 年——高速发展期：公司在上海、天津、青岛、深圳相继成立子公司；2011 年收购武汉汽车车身附件研究所，同期苏州工业运营正式投入运营鉴定机构。

2019-2022 年——加速扩张期：公司在此期间加速布局医疗，医学检验获得医疗机构置业许可证，在军工检测领域也有所拓展。2021 年，公司收购西安查德威克辐射技术公司（具有放射卫生技术服务甲级资质），医疗放射业务进一步拓宽；在环境可靠性实验领域并购了西安创尼信息（具备保密、CNAS、DILAC 资质），丰富在特殊行业的客户资源。同年，公司顺利获得北京市武器装备科研生产单位的批准，被授予武装科研生产二级保密资格单位称号。2022 年公司上市，被认定为国家级企业技术中心。

图表 3：公司的四大优势

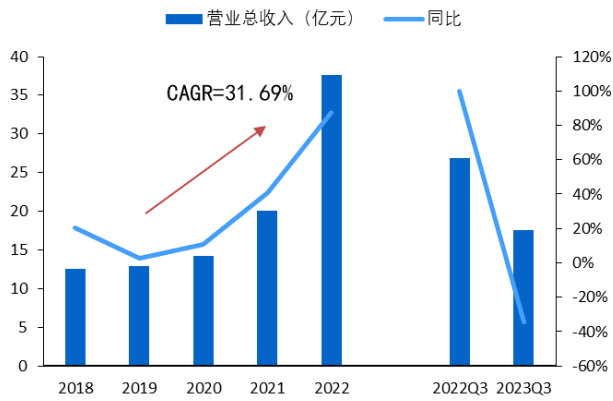


数据来源：公司官网，华福证券研究所

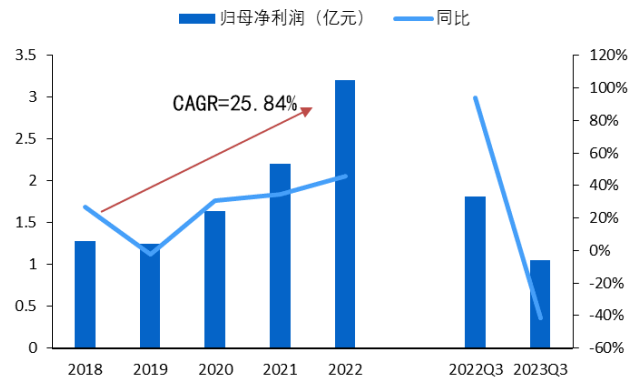
剔除医学感染类业务营收高速增长。截至 2023Q3，公司实现营收 17.58 亿元，同比-34.44%，主要系公司感染类医学检验相关业务的需求下降；实现归母净利润 1.05 亿，同比-41.69%。根据公司公告，剔除医学感染类业务后，23H1 营收同比+45.61%，呈高速增长趋势。公司属于大型综合性检验认证集团覆盖多行业，可平衡单一行业波动对公司业绩影响，因此我们预计未来业绩将保持增长趋势。

图表 4：18-23Q3 营业收入情况

图表 5：18-23Q3 归母净利润情况



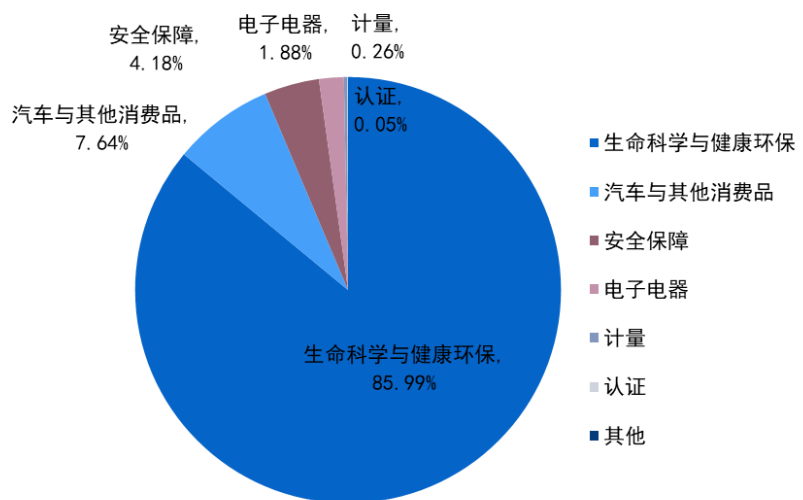
数据来源：公司公告，华福证券研究所



数据来源：公司公告，华福证券研究所

生命科学与环保健康业务为主要营收来源。截至2022年，公司生命科学与健康环保业务实现营收 32.35 亿元，同比+87.65%，占总营收的 85.99%，贡献了主要营收；汽车与其他消费品业务实现营收 2.87 亿元，同比+52.66%，占比 7.64%；安全保障业务实现营收 1.57 亿元，同比+248.89%，整体来看公司的综合性平台优势较为明显。

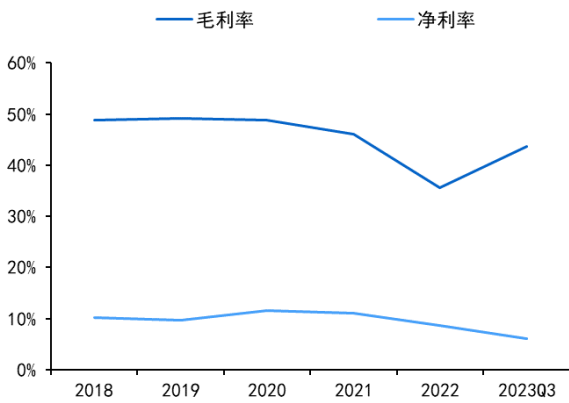
图表 6：2022 年公司生命科学与环保健康业务营收占比超 85%



数据来源：公司公告，华福证券研究所

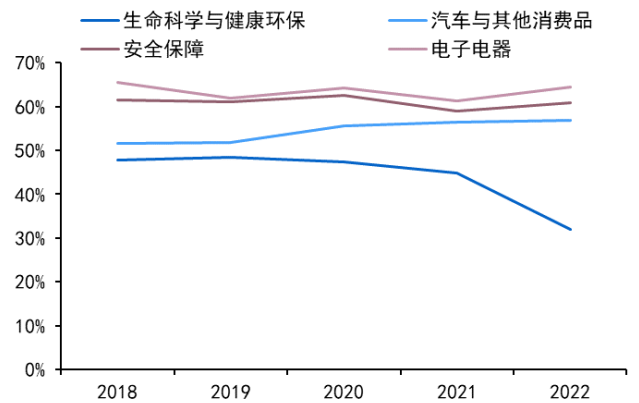
23Q3 毛利率大幅回升。2022 年，公司毛利率为 35.55%，同比-10.66pct，生命科学与健康环保业务中的医学感染类板块的毛利率较低，但收入大幅增加所致。细拆主营业务来看，公司的汽车消费品、安全保障和电子电器业务毛利率均保持着稳定增长趋势。23Q1-Q3，由于医学感染类业务市场需求大幅下降，公司毛利率回升至 43.69%。我们预计，随着公司在业务结构上的持续优化，以及深化内部的精细化管理以实现降本增效，公司的未来毛利率有望持续回升。

图表 7: 23Q3 公司毛利率有所回升



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

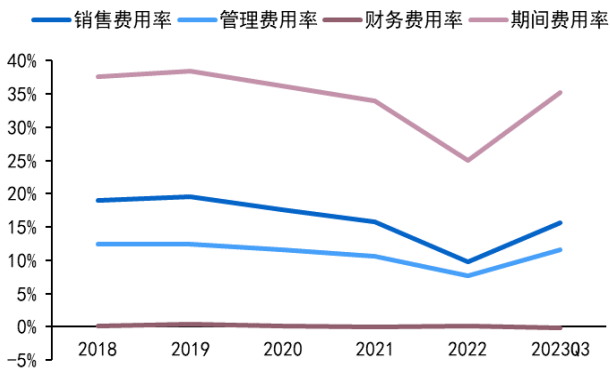
图表 8: 18-22 年公司主营业务毛利率情况



数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

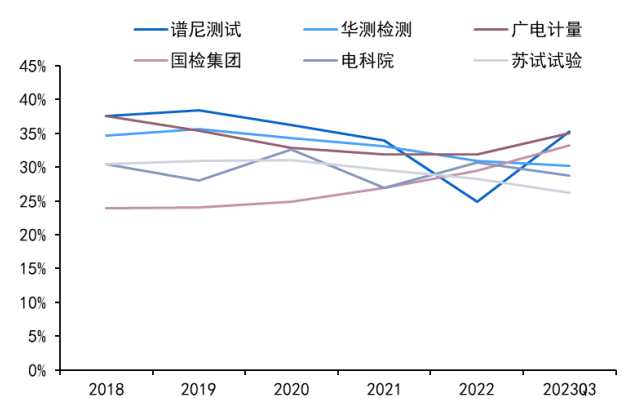
订单增长+实验基地扩张, 期间费用率有所回升。23Q1-Q3, 公司期间费用率显著上升, 达到 35.25%, 同比增长 10.24pct。这种增长主要归因于公司业务的快速增长以及新建实验基地陆续投产所带来的相关费用增长。与同行业公司相比, 公司的期间费用率处于较高水平。然而, 展望未来, 随着公司业务结构的优化和调整, 特别是针对投产实验基地细分领域的服务领域的优化, 我们预期公司的费用控制能力将会有所提升。

图表 9: 18-23Q3 公司费用率情况



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 10: 18-23Q3 同行业公司期间费用率对比

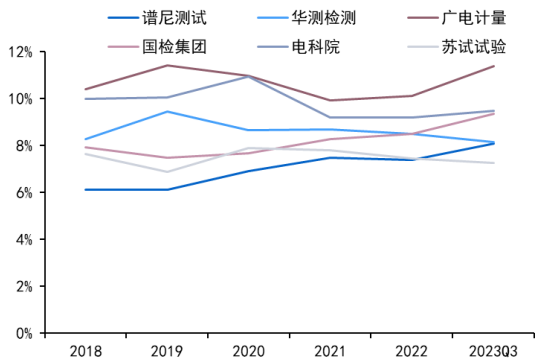


数据来源: iFinD, 华福证券研究所

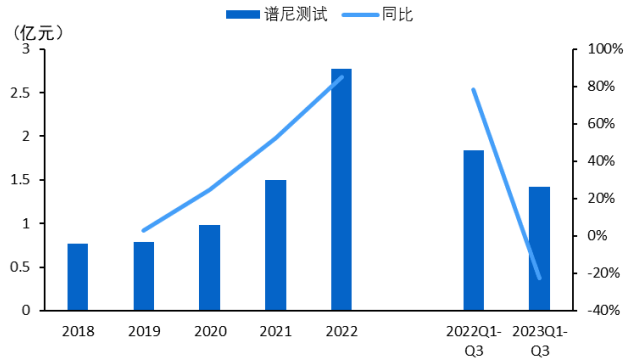
加大研发投入, 增强市场竞争力。23H1, 公司采取了一系列发展措施, 其中包括加大研发投入, 发挥综合型检测集团的优势, 提高集团的服务质量和品牌形象, 增强集团的市场竞争力。与同行业公司相比, 公司目前研发费用率处于正常区间, 我们预计未来公司将不断提高技术水平和创新能力, 有望持续增强研发投入。

图表 11: 18-23Q3 同行业公司研发费用率对比

图表 12: 18-23Q3 公司研发投入情况



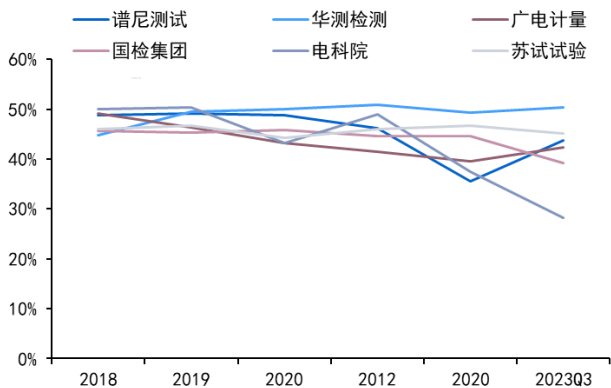
数据来源: iFinD, 华福证券研究所



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

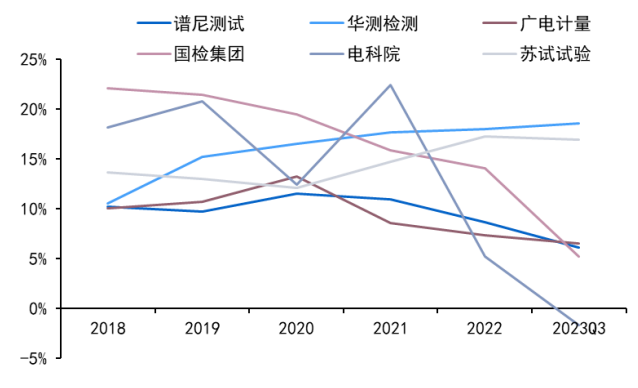
公司净利率有望增长。23Q1-Q3, 公司净利率为 6.08%, 同比-0.75pct, Q3 受提坏账的影响, 我们预计 Q4 净利率有望提升。与同行业公司相比, 目前公司的净利率处于较低水平, 这是由于公司的发展阶段相对较初期, 三费支出及各项投入均有必要保证一定规模, 与行业内净利率较高的公司相比, 公司的业务规模还有一定的差距。随着公司不断发展和优化, 我们预计其净利率水平将逐步提升, 为公司的持续发展提供有力保障。

图表 13: 18-23Q3 同行业公司毛利率对比



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

图表 14: 18-23Q3 同行业公司净利率对比



数据来源: iFinD, 华福证券研究所

2 内生外延专精业务发展, 细分领域高景气度需求放量

公司主要服务分为三类: 检验检测、计量、认证。自成立以来, 公司的主营业务一直保持稳定。

检验检测: 是公司长期深耕的领域, 业务开发与拓展广泛且深入, 市场空间广阔。根据检测服务对象和内容的差异, 公司将该业务划分为四个主要领域:

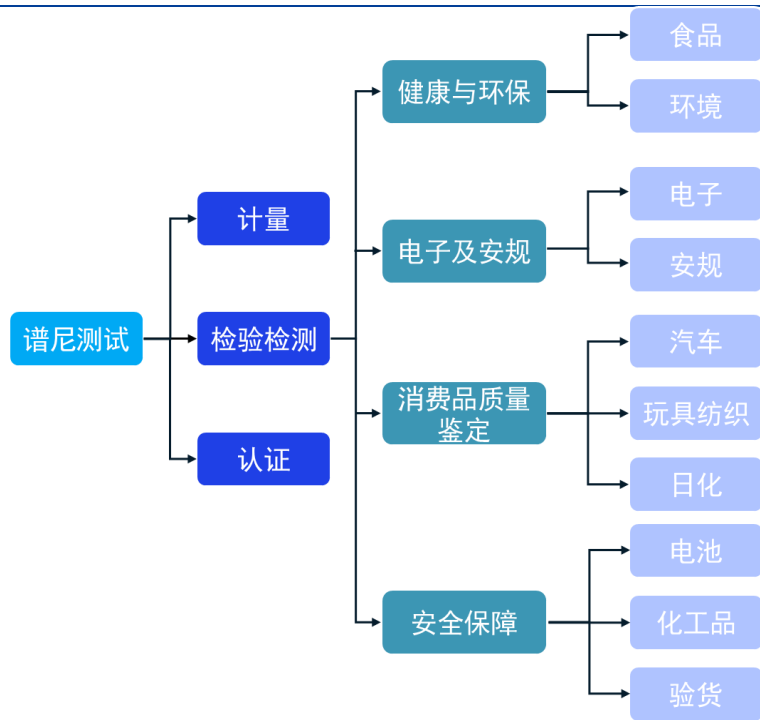
- (1) **健康与环保:** 服务领域包含食品和环境, 该项服务需求随着全社会对生命健康和环境保护问题的日益重视而增长。

- (2) **电子及安规:** 指对电子产品的安全性和可靠性进行的物理和化学测试,旨在确保电子电气等设备在进出口过程中符合严格的安全控制要求。这项服务的主要客户是电子电气等设备的制造商和贸易商,帮助他们获得产品进口国质量认可的重要依据。
- (3) **消费品质量鉴定:** 主要涉及汽车、玩具、纺织品及日化领域,该类检验检测服务致力于帮助生产商、零售商以及相关监管部门全面了解消费品的使用性能、安全性及耐用性等关键特性,以确保产品的质量和安全性能达到标准,满足市场需求。
- (4) **安全保障:** 主要为工业用品的制造商和使用者提供机械物理性能、安全性能等方面的检验检测服务,主要应用于电池、化工品和货物验收等领域。

计量服务: 公司提供专业的计量校准服务,使用先进的技术手段实现单位统一和量值溯源,确保测量校准的准确性和可靠性。随着科技的发展,生产领域对精密计量的要求不断提高,计量校准服务对现代制造业和服务业的发展至关重要。公司具备化学、力学、热学、长度等多领域多方面的计量校准服务能力。

认证服务: 公司主要提供包括质量管理体系(QMS)、环境管理体系(EMS)、职业健康与管理体系(OHSMS)、食品安全管理体系认证、危害分析与关键控制点体系(HACCP)、有机产品认证、良好农业规范(GAP)和化妆品良好生产规范(GMPC)等认证服务。

图表 15: 公司业务领域示意图



数据来源: 招股说明书, 华福证券研究所

实施限制性股权激励计划, 激励员工价值实现。2021年7月, 公司披露了限制性股票激励计划, 向357名激励对象授予第一类限制性股票220,570股, 第二类限制性股票1,882,280股, 首次授予价格36.39元/股, 后续根据计划相关规定进行了相应调整。2023年8月, 公司将计划中的限制性股票再度进行调整, 第一类限制性股票数量调整为492,761股, 第二类限制性股票数量调整为5,365,389股, 授予价格/回购价格调整为10.15元/股。公司激励计划健全了长效激励机制, 充分调动公司员工的积极性, 有效地将股东、公司和员工的利益结合在一起。

图表 16: 公司限制性股票激励计划归属安排及后续调整

授予权益类型	调整前股数 (股)	调整后股数 (股)	调整前价格 (元/股)	调整后价格 (元/股)
首次授予部分已授予但尚未解除限售的第一类限制性股票数量	259348	492761	19.99	10.15
首次授予部分已授予但尚未解除限售的第二类限制性股票数量	2823889	5365389	19.99	10.15
预留部分尚未授予的第一类限制性股票数量	33000	62700	20.62	10.48
预留部分尚未授予的第二类限制性股票数量	132000	250800	20.62	10.48

数据来源: 公司公告, 华福证券研究所

股权激励彰显公司自信。公司层面针对股票激励的考核要求以2020年营收或净利润为业绩基数，对各考核年度的营收或净利润增长率进行考核，第一类激励对象的考核年度为2021年-2023年三个会计年度，第二类激励对象的考核年度为2021-2024年四个会计年度。考核目标中，对第一类激励对象，20-23年净利润增长率目标值CAGR为28.06%；对第二类激励对象，20-24年净利润增长率目标值CAGR为27.95%，股权激励充分彰显了公司信心。

结合业绩情况比较，2021年和2022年营业收入相对于2020年增长率分别达到40.70%和163.79%；净利润分别达到34.54%和95.93%，均超额完成计划内的目标值，近年公司业绩情况优秀。

图表 17：公司限制性股票激励计划各年度业绩考核目标

第一类激励对象					
归属安排	考核年度	各年度营业收入相对于2020年增长率(A)		各年度净利润相对于2020年增长率(B)	
		目标值(Am)	触发值(An)	目标值(Bm)	触发值(Bn)
第一个归属期	2021年	27%	21%	28%	22%
第二个归属期	2022年	61%	46%	64%	49%
第三个归属期	2023年	105%	77%	110%	82%
第二类激励对象					
归属安排	考核年度	各年度营业收入相对于2020年增长率(A)		各年度净利润相对于2020年增长率(B)	
		目标值(Am)	触发值(An)	目标值(Bm)	触发值(Bn)
第一个归属期	2021年	27%	21%	28%	22%
第二个归属期	2022年	61%	46%	64%	49%
第三个归属期	2023年	105%	77%	110%	82%
第四个归属期	2024年	160%	114%	168%	122%

数据来源：公司公告，华福证券研究所

择机并购提升优质业务比重。公司的并购发展战略是“内生外延，双轮驱动”，旨在通过内部增长和外部收购相结合的方式，扩大场地、设备、资质和市场开拓能力。外延式发展可以节约时间成本和人员成本，因此收购成为一种很好的选择。目前，公司正在加速并购整合，利用资本市场优化资源配置的作用，提高公司的综合竞争力。23H1，公司已经成功并购了三家公司，其中一家是原料药厂和两家计量公司。未来，公司在收购方向上将围绕集团业务发展战略，注重业务领域的契合度，而不是追求速度。公司将继续考察业务领域的契合度开展并购，并采用先进的实验室系统实现数据共享，以提高人均产值和盈利能力。

图表 18：公司并购历史梳理

被购买方名称	并购时间	股权取得成本(万元)	业务所属领域
湖北中佳合成制药股份有限公司	2023	2000	医药
吉林钛合校准检测有限公司	2023	13.5	计量
合伯检测技术(上海)有限公司	2023	230	计量

深圳米约计量检测有限公司	2022	530	计量
深圳市通测检测技术有限公司	2022	4900	电子电器
三河市核康科技有限公司	2021		医学
西安查德威克辐射技术有限公司	2021	1350	环境
西安创尼信息科技有限公司	2021	1900	军工
西安北宇航空技术发展有限公司	2021		航天航空
贵州谱尼测试技术有限公司	2021	720	食品
郑州协力润华医学检验有限公司	2021	550	医学
吉林谱尼医学检验实验室	2021	500	医学
郑州谱尼职业卫生	2016	300	卫生
武汉车附所	2011	155.5	汽车

数据来源：公司公告，华福证券研究所

公司实验室全国大范围辐射。目前公司已经在全国 28 个省份及直辖市布局了实验室及联络处，网络辐射半径达到 300 公里，这使得公司具备在全国范围内提供检测服务的能力。近年来，公司充分利用北京、上海的区位优势，成功吸引了大量高精尖人才加入集团，为公司的技术发展提供了坚实有力的保障。未来，随着公司在青岛、西安、郑州实验大楼的陆续投入使用，公司的产能将有序爬坡，规模化优势增强。目前，在生物医药领域，公司已经与多家省市级药品检验所以及众多国内外知名医药企业建立了良好的合作关系，承担了药物发现、药物合成、药物制剂、药物分析、药理毒理研究等相关工作。

图表 19：公司实验室&联络处布局情况



数据来源：公司官网，华福证券研究所

图表 20：全国实验室布局省份

区域/部门	省份
集团总部	北京
北方&西部区	山东、天津、黑龙江、吉林、辽宁、河南、河北、新疆、陕西、山西、内蒙古、贵州、四川、重庆
华东&华中区	上海、江苏、浙江、湖北、安徽、湖南、江西
华南区	广东、广西、福建、云南、海南
港澳台地区	香港

数据来源：公司官网，华福证券研究所

多地持续建设实验基地，扩充产能满足市场需求。公司通过自购土地、自主设

计并建设完成了位于北京、上海、苏州、武汉四大实验室，显示了公司在实验基地建设方面的强大实力。23 年上半年，西安的谱尼西北总部大厦一期已经投入使用，下半年郑州和青岛的实验室也将投入运营。这些新实验室基地的投入运营，将为公司带来产能的逐步释放，展现出明显的规模化优势。未来 2-4 年，将是公司产能逐步释放的关键时期。公司通过不断加强实验室建设和销售网络布局，形成了大规模的检测能力，使得公司具备承接大批量、跨地域紧急检测任务的能力，这种规模优势使得公司在检测市场上具备了独特的竞争优势。

图表 21：23H1 公司重大投资项目梳理

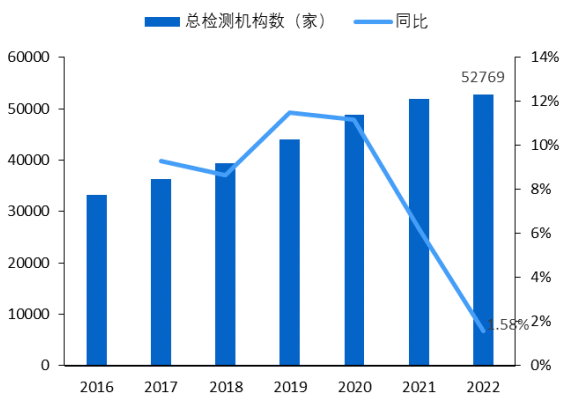
项目名称	预计投资额 (亿元)	资金来源	进度	披露日期
江苏谱尼二期大楼	1.5	自有	0.12%	2023.8.7
谱尼武汉军山基地	0.0045	自有	92.37%	2023.4.20
上海实验室装修项目	0.64	自有	100.00%	2022.4.23
谱尼西北总部大厦 (西安) 项目	4.61	募集	37.69%	2021.9.27
山东总部大厦暨研发检测中心大楼	5.2	募集	21.07%	2021.9.27
郑州谱尼实验基地	0.26	自有	80.00%	2021.3.2

数据来源：公司公告，华福证券研究所

3 检测行业：综合化+集约化双重驱动力下，行业发展动力强劲

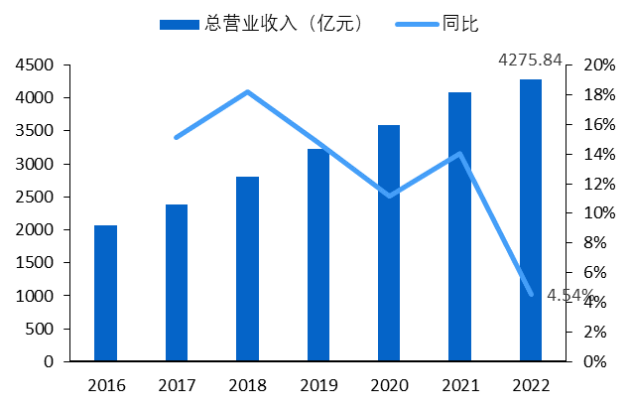
检验检测行业规模整体持续扩大。近年，随着中国经济的蓬勃发展和人们健康意识的提升，以及市场管制的逐渐放松，第三方检测市场迅速崛起，为国内第三方检测机构带来了黄金发展期，未来的发展空间较为广阔。行业的专业化程度日益提高，也正在进行大规模的变革。截至 2022 年，中国国内获得资质认定和其他专业领域法定资格、资质的各类检验检测机构总计 52769 家，全年实现总收入达 4275.84 亿元，并持续保持增长趋势。

图表 22：16-22 年全国检验检测机构数



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

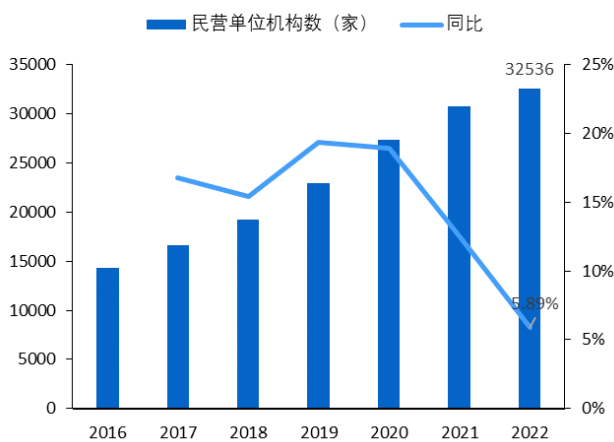
图表 23：16-22 年全国检验检测营收情况



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

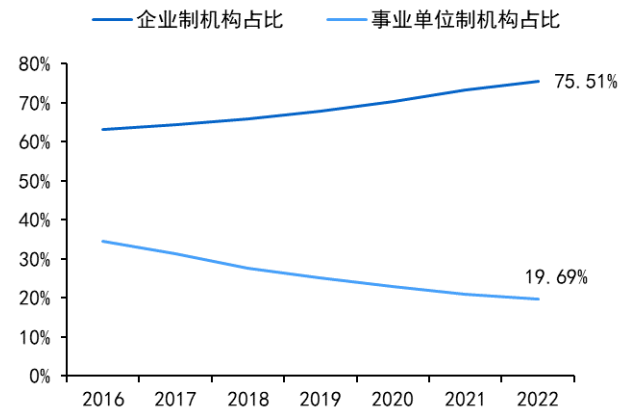
检验检测市场结构持续优化。从行业市场结构上看，截至2022年，全国取得资质认定的民营检验检测机构共32536家，同比+5.89%，数量占全行业的61.66%，保持着逐年上升趋势。此外，事业单位制的机构占比从2016年的34.54%下降至2022年的19.69%，保持下降趋势，而企业制单位占比持续上升，意味着行业的市场化改革正有序推进中。未来，检验检测市场结构有望进一步优化，其中规模效益好、技术水平高以及知名度优秀的检验检测品牌有望良币驱逐劣币，行业集约化水平持续提升。

图表 24：16-22 年民营检验检测单位机构数



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

图表 25：16-22 年企业制机构占比情况



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

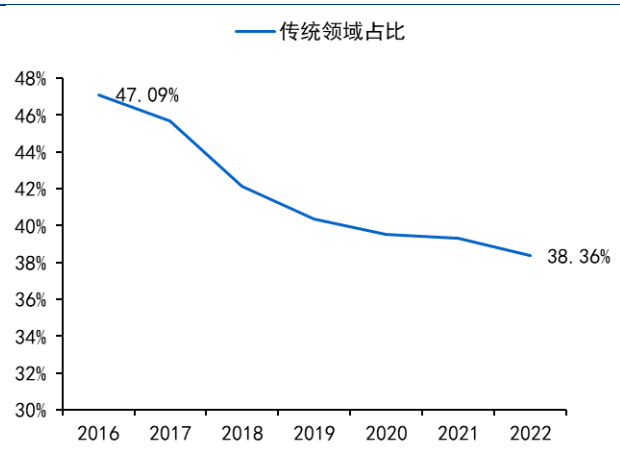
新兴领域高速增长，细分领域差异化持续扩大。从检验检测专业领域来看，2022年，营收排在前15位的检验检测领域中，包含了电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学等新兴领域。新兴领域22年保持着高速增长，共计实现营业收入830.47亿元，同比+12.57%，高于全行业营收增速8.03pct。相比之下，传统领域〔建筑工程、环境与环保（不包含环境监测）、食品、机动车检验等〕22年实现营收1640.37亿元，同比+2%，增速不及新兴领域。此外，目前传统领域占行业总收入比重逐年下滑，已由2016年的47.09%下降至22年的38.36%。鉴于此，公司将战略重心转向新兴领域，并积极拓展和布局相关业务。这一战略规划符合行业发展趋势，有望为公司带来新的业绩增长点。

图表 26：22 年营收排名前 15 位检验检测领域

图表 27：16-22 年检测检测传统领域营收占比



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所



数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

关注生物医药、汽车检验领域。根据国家市场监督管理总局，2022年生物安全检测领域实现营收 12.56 亿元，同比+87.01%；此外机动车检验领域的增长率也排名在前 (+15.43%)，我们认为增长的原因系新能源汽车检验需求占比的提升。从这些数据中，我们可以清晰地看到新兴领域在增速方面占据了领先地位。目前，公司在生物医药领域已经布局多年，积累了丰富的经验和技術实力。此外，公司的汽车检验板块也在积极寻求与国内外知名车企的合作机会，以拓展市场份额。展望未来，我们预测生物医药和汽车检验这两块领域将成为公司的重要增长引擎。随着研发投入的增长和市场的不断拓展，我们预计这两个领域将持续为公司贡献更多的业绩。

图表 28：2022 年检验检测营收增速前 10 领域情况

检测领域	2022 年营收 (亿元)	增长率
生物安全	12.56	87.01%
电力(包含核电)	113.03	35.08%
产商品检验、验货	33.85	23.02%
软件及信息化	58.38	22.23%
公安刑事技术	3.22	18.56%
卫生检疫(包含保健中心)	5.08	18.03%
机动车检验	308.43	15.43%
化工	62.85	14.06%
能源	58.09	12.31%
食品及食品接触材料	206.76	10.99%

数据来源：国家市场监督管理总局，华福证券研究所

4 盈利预测与投资建议

核心假设：基于公司各项应用领域以及新拓展领域的布局以及下游应用情况，结合检测检测行业情况进行关键假设：

生命科学与健康环保业务：其中 21-22 年系医学感染类业务需求大幅增长，导致收入增速波动性较强，食品、环境板块保持较好的增长趋势，此外还有近年新布局的生物医药板块正逐步成为公司新业绩增长点，我们预计 24-25 年随着公司相关

细分业务的剥离，整体业务将稳定增长。因此，我们预计 2023-2025 年营收为 18.12、20.65、25.20 亿元，营收增速分别为-44%/14%/22%；毛利率分别为 39.5%/41%/42%。

汽车及其他消费品业务：该业务板块主要包含汽车、日化和日消的检测，随着汽车板块中新能源汽车检测需求的大幅增长，以及公司多地实验基地的投产，未来有望推动业绩增速提升。我们预计 23-25 年该板块营收分别为 3.16/3.63/4.54 亿元；毛利率分别为 56%/56.5%/57%。

安全保障业务：该业务板块主要包含电池、军工以及其他检测板块，我们认为未来军工板块随着公司在多地资质的通过，订单增速有望快速增长，因此我们预计 23-25 年安全保障板块营收分别为 1.97/2.65/3.58 亿元；毛利率分别为 60.5%/62%/62.5%。

电子电器业务：22 年该业务扩充了公司在 5G 通信领域的测试能力，进一步增强公司竞争实力，有望带动订单增长。因此我们预计 23-25 年该板块营收分别为 0.81/0.98/1.17 亿元；毛利率分别为 64.5%/65.5%/66%。

其他业务：该板块包含了计量和认证业务，体量较小。我们预计计量业务 23-25 年营收分别为 0.15/0.22/0.34 亿元；毛利率均为-35%。预计认证业务 23-25 年营收分别为 0.03/0.04/0.06 亿元；毛利率分别为-60%/-59%/-58%亿元。

图表 29：谱尼测试盈利预测（亿元）

	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14.26	20.07	37.62	24.23	28.18	34.89
YoY	10.78%	40.70%	87.48%	-35.59%	16.30%	23.81%
营业总成本	7.29	6.21	7.94	9.79	12.85	16.51
YoY	-45.44%	46.48%	27.80%	23.31%	31.32%	28.44%
毛利率	48.86%	46.16%	35.55%	43.62%	45.07%	45.94%
(1) 生命科学与健康环保业务	11.82	17.24	32.35	18.12	20.65	25.20
增长率 YoY	10.42%	45.83%	87.69%	-44.00%	14.00%	22.00%
毛利率	47.49%	44.80%	32.07%	39.50%	41.00%	42.00%
(2) 汽车及其他消费品业务	1.59	1.88	2.87	3.16	3.63	4.54
增长率 YoY	25.40%	18.35%	52.54%	10.00%	15.00%	25.00%
毛利率	55.60%	56.54%	56.94%	56.00%	56.50%	57.00%
(3) 安全保障业务	0.39	0.45	1.57	1.97	2.65	3.58
增长率 YoY	-15.39%	16.54%	247.90%	25.00%	35.00%	35.00%
毛利率	62.67%	59.01%	60.80%	60.50%	62.00%	62.50%
(3) 电子电器业务	0.40	0.41	0.71	0.81	0.98	1.17
增长率 YoY	-6.02%	2.05%	74.43%	15.00%	20.00%	20.00%
毛利率	64.17%	61.31%	64.47%	64.50%	65.50%	66.00%

(4) 计量业务	0.05	0.08	0.10	0.15	0.22	0.34
增长率 YoY	244.89%	47.09%	31.22%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	-19.01%	-34.09%	-36.35%	-35.00%	-35.00%	-35.00%
(5) 认证业务	0.01	0.01	0.02	0.03	0.04	0.06
增长率 YoY	207.45%	-8.16%	39.85%	50.00%	50.00%	50.00%
毛利率	-129.06%	-101.25%	-62.37%	-60.00%	-59.00%	-58.00%

数据来源：公司公告，华福证券研究所

可比公司估值：华测检测、广电计量、苏试试验和国检集团公司均为国内领先的第三方检测机构，因此选择作为可比公司。可比公司 2023-2025 年 PE 平均估值分别为 23.28、18.04、14.31 倍。因此结合可比公司的情况，考虑到公司自身处于高资本扩张阶段，给予公司一定估值溢价，给予 24 年 PE19 倍估值，对应目标价 10.11 元/股。首次覆盖，给予公司“持有”评级。

图表 30：谱尼测试可比公司情况

股票代码	简称	股价	EPS				PE			
			22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
300012.SZ	华测检测	13.18	0.54	0.58	0.69	0.83	22.63	22.81	19.12	15.92
002967.SZ	广电计量	12.68	0.32	0.47	0.65	0.85	30.19	27.17	19.56	14.86
300416.SZ	苏试试验	14.14	0.70	0.65	0.86	1.12	23.08	21.72	16.40	12.58
603060.SH	国检集团	7.39	0.35	0.35	0.43	0.53	23.83	21.42	17.09	13.88
	平均						24.93	23.28	18.04	14.31
300887.SZ	谱尼测试	9.00	0.59	0.21	0.53	0.70	15.32	43.64	16.92	12.89

数据来源：Wind，华福证券研究所注：股价取自 2024 年 3 月 14 日，可比公司盈利预测为 iFInD 一致预期

5 风险提示

市场竞争加剧的风险：随着国内检测检测行业快速发展，市场竞争日益激烈。若公司在业务扩张进度方面无法持续保持竞争优势，可能对公司业绩产生一定影响。

行业需求波动的风险：第三方检测行业的下游需求受产业政策影响较大，因此如果出现产业政策、行业资质认证标准等不利调整，将会对公司经营发展产生影响。

新增实验基地投产进度不及预期：公司业绩增量较多来自新增实验基地，如投产进度不及预期，将会对公司业绩造成一定影响。

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险：报告中公开资料均是基于过往历史情况梳理，可能存在信息滞后或更新不及时的情况，难以有效反映当前行业或公司的基本面状况。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn