

检测服务行业2023年&2024年一季度报总结  
业绩阶段性承压，静待下游复苏&新兴产业需求释放

证券分析师：周尔双

执业证书编号：S0600515110002

联系邮箱：zhouersh@dwzq.com.cn

证券研究员：韦译捷

执业证书编号：S0600122080061

联系邮箱：weiyj@dwzq.com.cn

二零二四年五月二十一日

我们选取A股19家主营业务为检测服务的上市公司进行分析。

## 投资逻辑

### ● 受医药医学、特殊行业景气下行影响，板块业绩阶段性承压

2023年检测服务板块实现营收468亿元，同比下降21%，板块增速下行，主要系（1）2022年医学感染类业务需求大幅增长，基数较高，（2）2023年医药医学、特殊行业政策收紧，影响接单。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，2023年板块增速同比提升5%，维持正增长，呈现一定韧性。2024年Q1板块实现营收99亿元，同比下降3%，剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块增速同比提升5%。2023年检测服务板块实现归母净利润41亿元，同比下降46%，主要系（1）收入规模下降而实验室成本刚性，（2）医学感染类业务计提较多减值损失。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，2023年板块归母净利润增速同比下降7%，降幅明显收窄。

### ● 检测行业集约化发展为趋势，看好具备品牌、资本和管理优势的龙头企业

第三方检测广泛服务于消费品、工业品、医药医学等行业，且覆盖研发、生产、运输和消费等环节，具备空间大、增速稳的特点：2022年市场规模约1759亿元，市场空间广阔，2018-2022年第三方检测行业市场规模CAGR约12%。由于下游分散、业务开展具备本地化特征，检测行业格局高度分散，2022年龙头华测检测份额仅约1%。

### 我们认为第三方检测行业集约化发展为大趋势，看好公信力、资本和管理优势凸显的龙头：

（1）行业具备重资产特征：第三方检测企业业务拓展需持续的新建实验室、或是并购整合优质标的，行业具备一定“重资产”逻辑。龙头企业，尤其上市公司具备资本优势，且管理体系更加完善，可通过内生增长和外延并购，持续增强自身实力，提升份额。

（2）检测优质企业乘着半导体国产替代的窗口期，进入半导体实验室检测和后道检测领域，长坡厚学赛道下，龙头企业利用先发优势强化规模效应和学习曲线，构筑竞争壁垒。

（3）低空经济如火如荼下对检测机构的资本和技术实力提出新要求，先进入的企业有望受益于低空经济持续增长。

2023年龙头业绩表现已明显领先行业：（1）营收端：2023年综合性检测龙头华测检测、广电计量增速稳健，营业总收入分别增长9%/11%，以特殊行业、新能源为主要下游的苏试试验营业总收入增长17%，谱尼测试受医学感染类业务影响较大，同比下降34%。

（2）利润端：华测检测、广电计量归母净利润同比增长1%/8%，苏试试验归母净利润同比增长16%。谱尼测试受医学感染类业务影响较大，同比下降66%。

- **投资建议：**重点推荐品牌认可度高、管理体系成熟、产业布局领先的检测龙头【华测检测】、【苏试试验】、【谱尼测试】、【广电计量】
- **风险提示：**宏观经济及政策变动、行业竞争加剧导致利润率下滑、实验室投产进程不及预期、并购整合不及预期、品牌和公信力受到不利影响等

- 我们选取了A股19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。

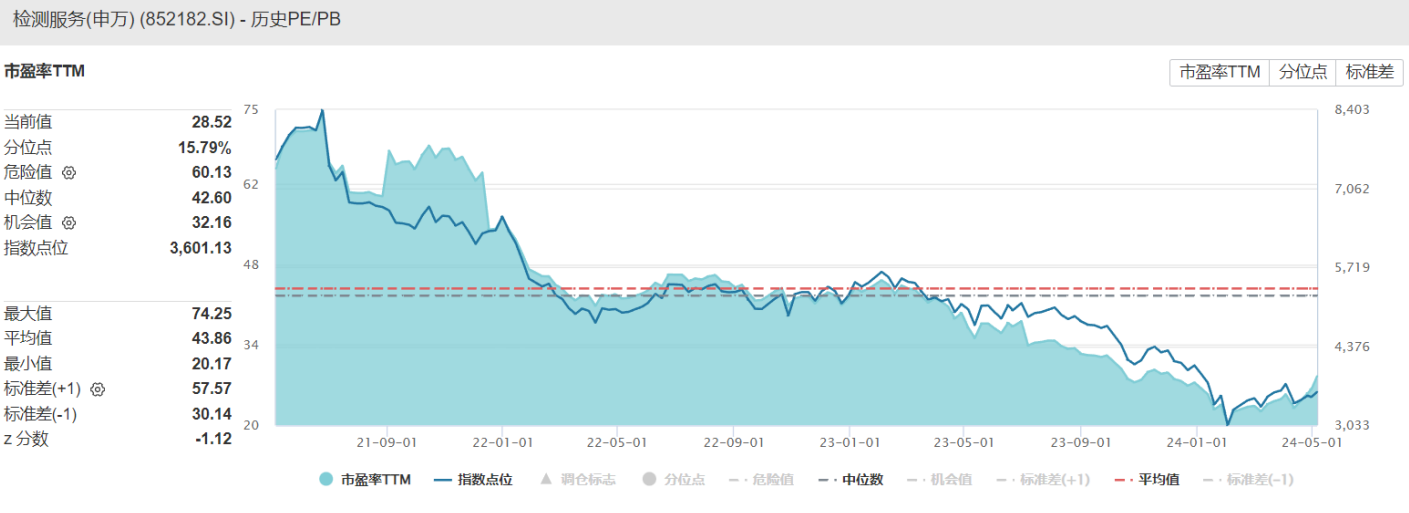
表：第三方检测服务相关标的梳理（2024/5/15）

| 证券代码   | 证券简称 | 市值<br>(亿元) | 2023年营业总收入<br>(亿元) | YOY  | 2023年归母净<br>利润<br>(亿元) | YOY   | 2023年毛利<br>率 | 2023年销售净<br>利润率 | ROE<br>(加权) | PE-LYR | 主要下游 |
|--------|------|------------|--------------------|------|------------------------|-------|--------------|-----------------|-------------|--------|------|
| 300244 | 迪安诊断 | 88         | 134.1              | -34% | 3.1                    | -79%  | 31%          | 4%              | 4%          | 30.16  | 医学检验 |
| 603882 | 金域医学 | 169        | 85.4               | -45% | 6.4                    | -77%  | 36%          | 7%              | 8%          | 29.81  | 医学检验 |
| 300012 | 华测检测 | 204        | 56.0               | 9%   | 9.1                    | 1%    | 48%          | 17%             | 16%         | 23.76  | 综合性  |
| 601965 | 中国汽研 | 198        | 40.1               | 22%  | 8.3                    | 20%   | 43%          | 22%             | 14%         | 25.16  | 汽车   |
| 002967 | 广电计量 | 83         | 28.9               | 11%  | 2.0                    | 8%    | 42%          | 7%              | 6%          | 43.39  | 综合性  |
| 603060 | 国检集团 | 59         | 26.6               | 10%  | 2.6                    | 1%    | 45%          | 13%             | 14%         | 23.76  | 综合性  |
| 300887 | 谱尼测试 | 52         | 24.7               | -34% | 1.1                    | -66%  | 43%          | 4%              | 3%          | 51.78  | 综合性  |
| 300416 | 苏试试验 | 71         | 21.2               | 17%  | 3.1                    | 16%   | 46%          | 17%             | 13%         | 22.43  | 国防军工 |
| 300797 | 钢研纳克 | 40         | 9.5                | 16%  | 1.3                    | 10%   | 47%          | 11%             | 13%         | 33.23  | 金属材料 |
| 301508 | 中机认检 | 93         | 7.5                | 18%  | 1.4                    | 19%   | 45%          | 20%             | 14%         | 70.90  | 汽车   |
| 300938 | 信测标准 | 39         | 6.8                | 25%  | 1.6                    | 38%   | 59%          | 26%             | 14%         | 24.72  | 汽车   |
| 300215 | 电科院  | 40         | 6.2                | -5%  | 0.2                    | -42%  | 32%          | 3%              | 1%          | 163.93 | 电器   |
| 300572 | 安车检测 | 29         | 4.6                | 3%   | -0.6                   | -86%  | 38%          | -15%            | -3%         | -47.74 | 汽车   |
| 301228 | 实朴检测 | 13         | 3.7                | 6%   | -0.9                   | -421% | 20%          | -24%            | -11%        | -14.68 | 环境检测 |
| 430139 | 华岭股份 | 26         | 3.2                | 15%  | 0.7                    | 7%    | 51%          | 24%             | 7%          | 35.03  | 半导体  |
| 301306 | 西测测试 | 24         | 2.9                | -4%  | -0.5                   | -180% | 33%          | -17%            | -4%         | -47.88 | 国防军工 |
| 301289 | 国缆检测 | 33         | 2.6                | 25%  | 0.7                    | 1%    | 61%          | 31%             | 8%          | 44.66  | 电线电缆 |
| 688053 | 思科瑞  | 28         | 2.0                | -20% | 0.4                    | -56%  | 53%          | 21%             | 3%          | 64.09  | 国防军工 |
| 003008 | 开普检测 | 18         | 1.9                | 22%  | 0.6                    | -15%  | 66%          | 31%             | 6%          | 30.56  | 新能源  |
|        | 均值   | 69         | 25                 | -21% | 2                      | -46%  | 44%          | 11%             | 6%          | 32     |      |

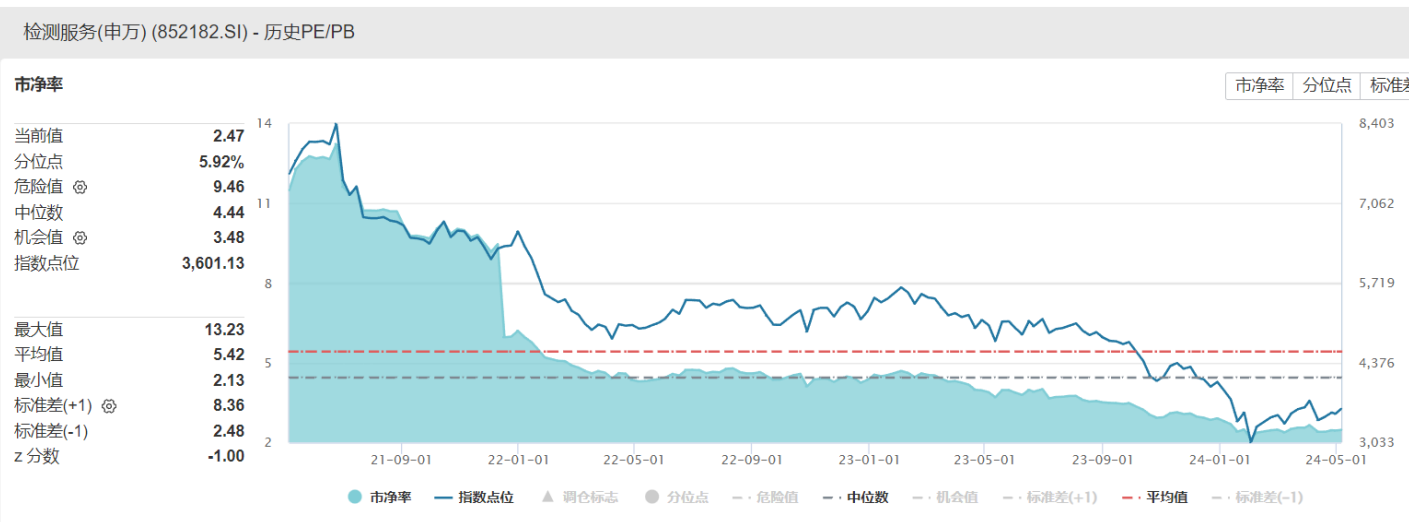
数据来源：WIND，东吴证券研究所

# 检测板块估值为三年历史低位

- 图：检测板块PE-TTM 29X，位于近三年分位点16%（2024/5/7）



- 图：检测板块PB 2.5X，位于近三年分位点6%（2024/5/7）





一、2023年板块增速阶段性承压，汽车、医学、食品环境等主要赛道景气明显分化

二、行业格局碎片化明显，产业视角下龙头内生+外延拓展持续

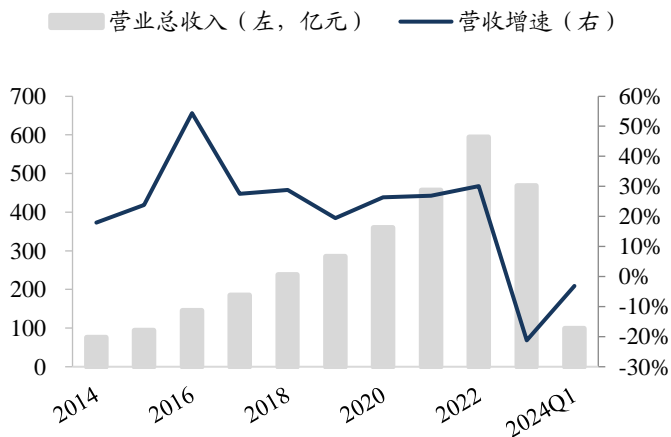
三、低空等新兴产业有望释放新需求，中长期继续看好资本&研发实力强劲的龙头

四、投资建议与风险提示

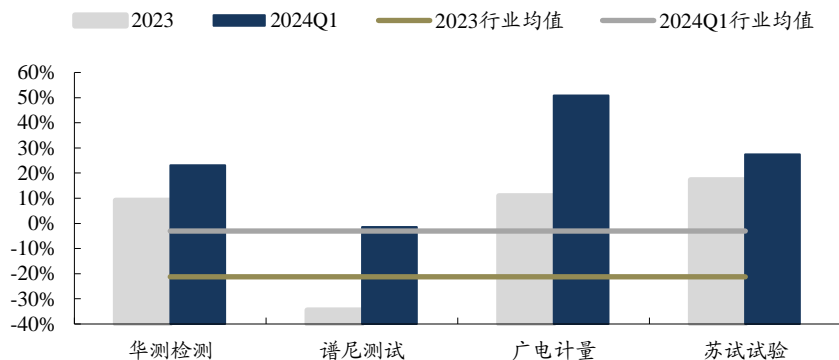
## 1.1 收入端：增速受医学检测景气度影响较大，龙头表现优于行业

- 2023年检测服务板块实现营收468亿元，同比下降21%。板块增速下行，主要系（1）2022年医学感染类业务需求大幅增长，基数较高，（2）2023年医药医学、特殊行业政策收紧，影响接单。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，2023年板块营业收入增速同比提升5%，维持正增长，呈现一定韧性。
- 2024年Q1板块实现营收99亿元，同比下降3%。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块营业收入增速同比提升5%。
- 龙头业绩增速领先行业：2023年综合性检测龙头华测检测、广电计量增速稳健，营业总收入分别增长9%/11%，以特殊行业、新能源为主要下游的苏试试验营业总收入增长17%。谱尼测试受医学感染类业务影响较大，同比下降34%。

图：2023年板块收入同比下降21%



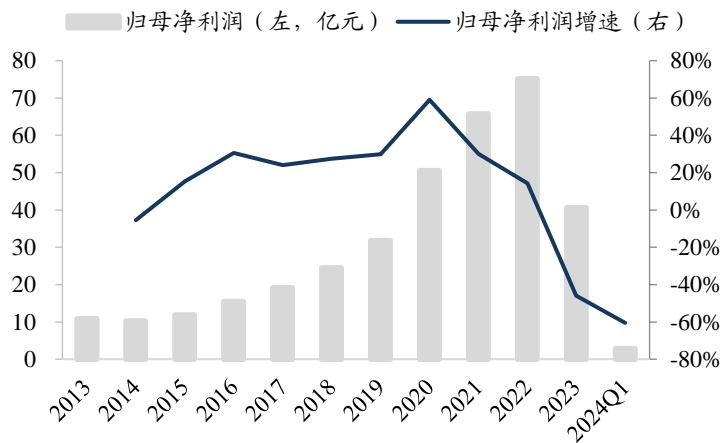
图：板块重点公司收入增速跟踪与行业均值对比



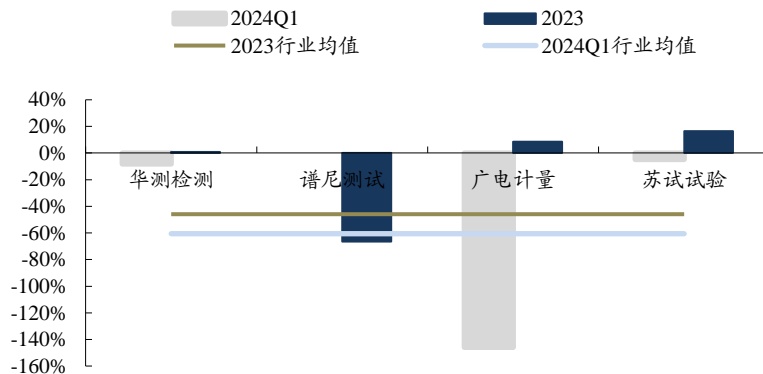
## 1.2 利润端：新建实验室成本计提与收入兑现错配，板块净利润增速承压

- 2023年检测服务板块实现归母净利润41亿元，同比下降46%，主要系（1）收入规模下降而实验室成本刚性，（2）医学感染类业务计提较多减值损失。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，2023年板块归母净利润增速同比下降7%，降幅明显收窄。
- 龙头业绩增速领先行业：2023年综合性检测龙头华测检测、广电计量归母净利润同比增长1%/8%，以特殊行业、新能源为主要下游的苏试试验归母净利润同比增长16%。谱尼测试受医学感染类业务影响较大，同比下降66%。

图：2023年板块归母净利润同比下降46%



图：板块重点公司归母净利润与行业均值对比

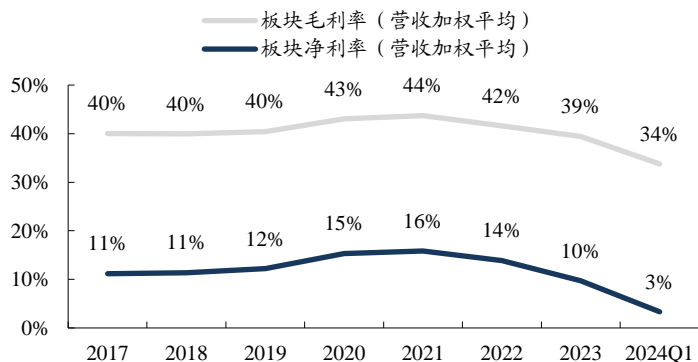




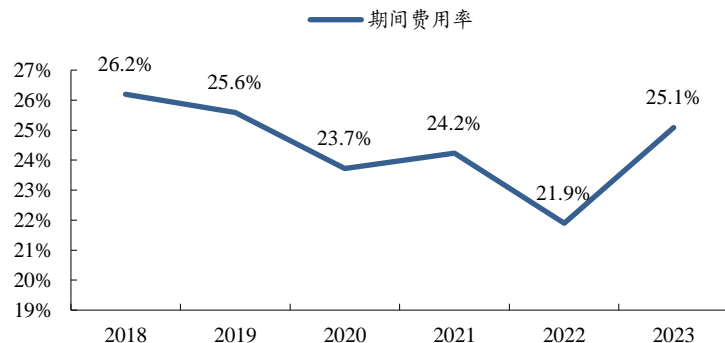
## 1.3 板块盈利水平有所下滑，头部企业表现明显优于行业

- 受产能扩张与收入兑现错配的影响，2023年板块盈利能力有所下滑。2023年板块销售毛利率39%，同比下降2.2pct，销售净利率10%，同比下降4.2pct。盈利能力下行系（1）医药医学、特殊行业景气度下行，公司前期在建项目资产折旧和人工成本提升，挤压利润率，（2）部分细分行业竞争格局加剧，（3）核酸检测业务计提减值。未来随下游需求复苏，实验室产能利用率提升，板块盈利能力有望修复。
- 头部企业华测检测、苏试试验盈利能力显著强于行业。2023年华测检测、苏试试验销售毛利率分别48%/46%，同比分别下降1.3/1.1pct，销售净利率分别为16.5%/17.4%，同比分别变动-1.5/+0.2pct，运营管理效率、业务布局优势明显

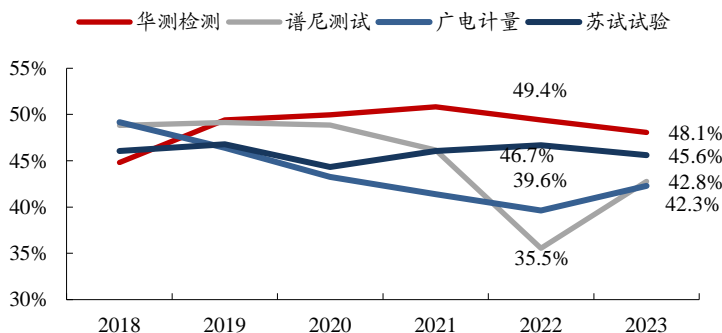
图：2023年板块盈利能力有所下滑



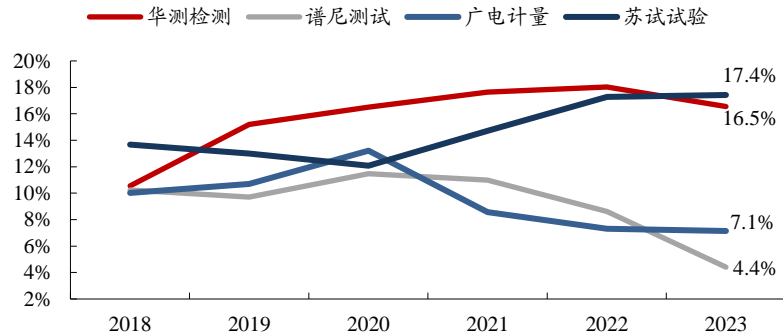
图：2023年板块期间费用率提升



图：头部公司销售毛利率领先于板块



图：华测检测、苏试试验销售净利率稳定于较高水平

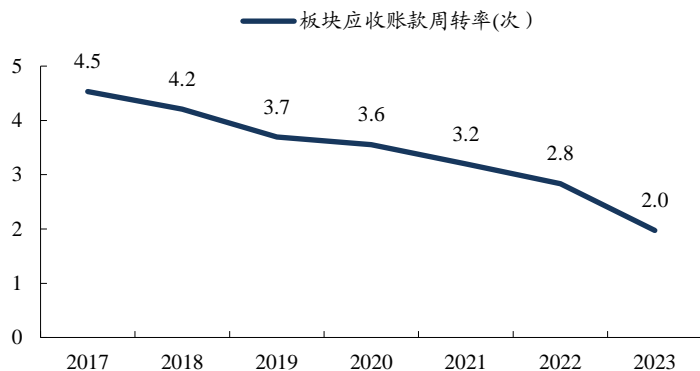




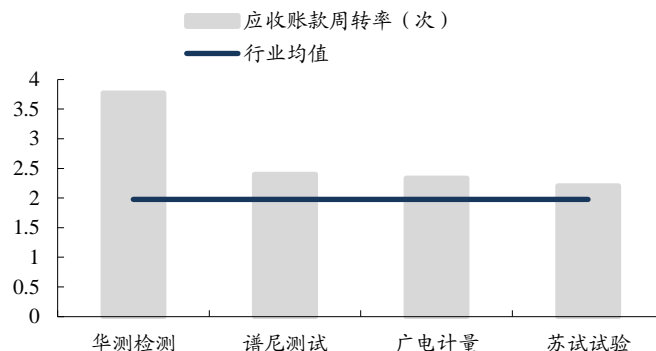
# 1.4 营运能力：板块回款速度与人均创收略有下滑

- 2023年检测服务板块应收账款周转率2.0次，同比下降0.8次，回款效率有所下降。重点跟踪企业华测检测、苏试试验、广电计量、谱尼测试周转率强于行业平均。
- 2023年检测服务板块员工人数有所下降，我们判断系核酸业务减少、公司主动精简人员提质增效。2023年板块人均创收同比下降17%。重点跟踪企业中，2023年华测检测、广电计量人均创收稳中有升。

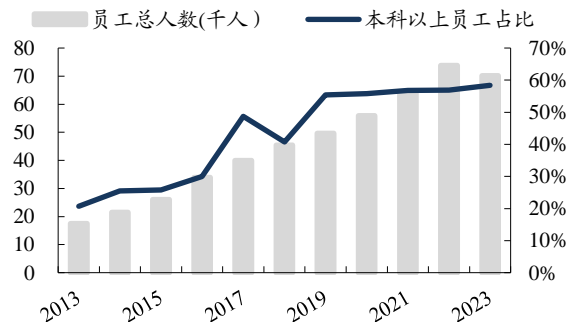
图：2023年板块应收账款周转率有所下滑



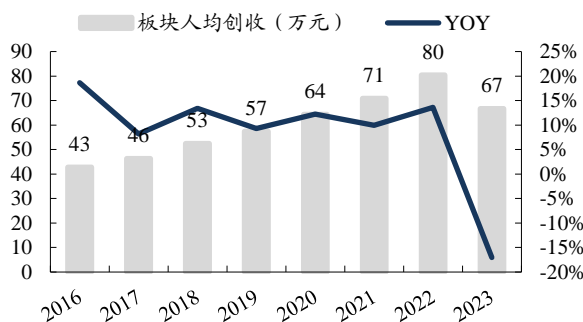
图：2023年华测检测应收账款周转率显著高于行业平均



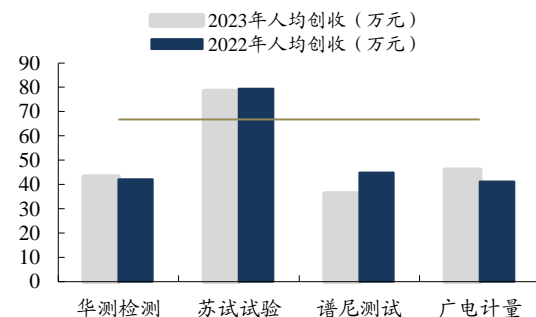
图：2023年板块员工人数同比下降5%，本科以上学历占比提升1pct



图：2023年板块人均创收同比下降17%



图：2023年华测检测、广电计量人均创收稳中有升





一、2023年板块增速阶段性承压，汽车、医学、食品环境等主要赛道景气明显分化

二、行业格局碎片化明显，产业视角下龙头内生+外延拓展持续

三、低空等新兴产业有望释放新需求，中长期继续看好资本&研发实力强劲的龙头

四、投资建议与风险提示

## 2.1 受益经济增长、产品升级与产业分工，第三方检测穿越牛熊

- **第三方检测产业应用领域广泛，渗透各行各业全产业链。** 第三方检测，即第三方独立机构针对某种产品或服务，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。第三方检测广泛服务于消费品、工业品、医药医学等行业，且覆盖研发、生产、运输和消费等环节。
- **第三方检测行业的发展具备四大驱动力：**（1）全球经济体量、贸易量增长，带动检测需求提升。（2）新技术或新产品催生新的检测需求，例如近年新能源汽车检测需求快速增长。（3）群众对产品质量重视度提升，政府法律法规趋严，需要第三方检测做担保。（4）企业将检测服务外包给经验丰富的第三方，能够减少运营成本，提高管理效率。

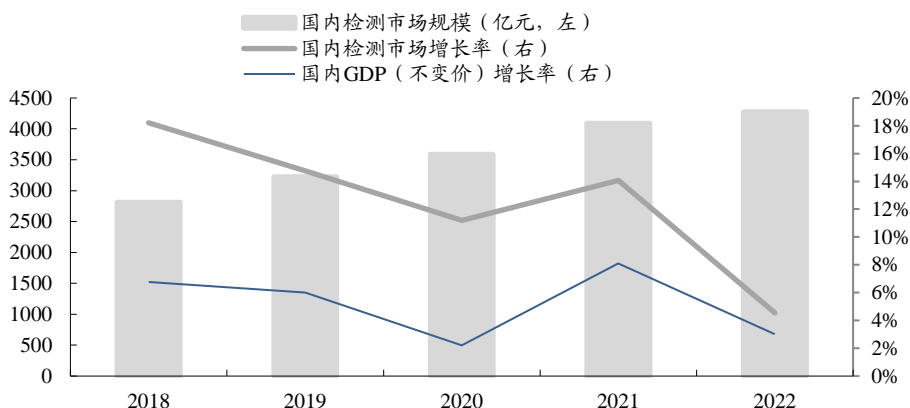
图：第三方检测行业研究框架



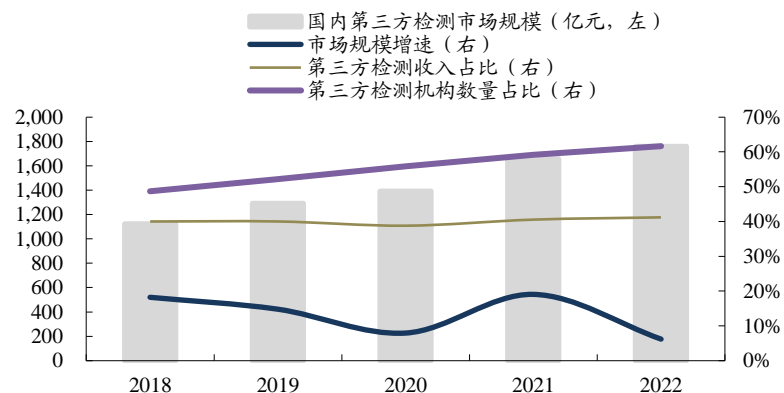
## 2.1 受益经济增长、产品升级与产业分工，第三方检测穿越牛熊

- 检测服务行业为朝阳产业，增速强于GDP。复盘历史，检测行业每年维持稳健增长，2018-2022年检测行业市场规模CAGR为8.8%，为GDP CAGR 6%的近1.5倍。2022年国内检测市场营收规模4276亿元，同比增长5%。
- 第三方检测替代企业自检为趋势。2022年第三方检测机构收入1759亿元，同比提升6%，占检测服务市场规模比重约41%，同比提升0.6pct,2018-2022年第三方检测行业规模CAGR为12%，高于检测行业整体，为GDP增速（不变价）的2倍。2015年以来，我国第三方检测占检测市场规模比重持续提升。

图：2018-2022年国内检测市场规模CAGR为8.8%



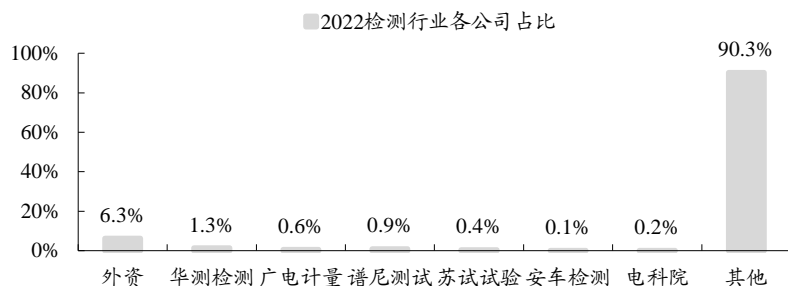
图：2018-2022年国内第三方检测市场规模CAGR为12%



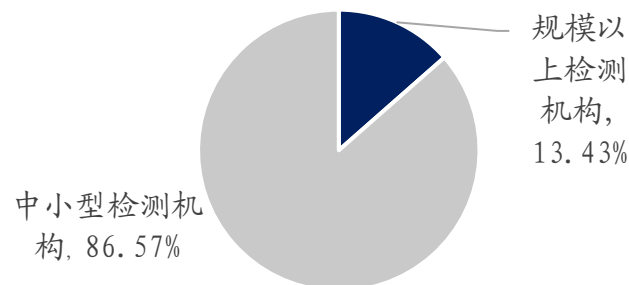
## 2.2.1 行业解读：下游分散+业务开展本地化，竞争格局高度分散

- 检测服务行业竞争格局高度分散，检测机构“小、散、弱”特征明显。检测服务（1）下游细分赛道多，（2）客户对报告时效性有诉求，多就近选择检测机构。机构要拓展业务和服务半径，必须新建实验室、投资新设备，并培养相应人才。国内检测机构多受限于资金实力和管理能力，不具备跨省服务能力，新业务拓展速度慢，行业呈现“小、散、弱”特征。2022年最新数据显示，国内综合性检测龙头华测检测份额仅1%。

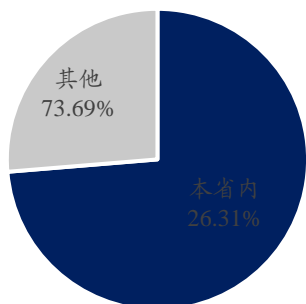
图：2022年我国第三方检测市场竞争格局



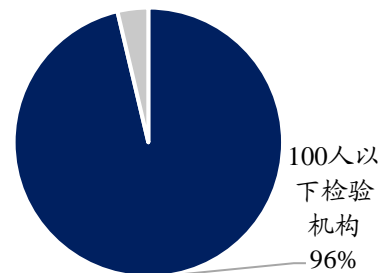
图：2022年全国规模以上检测机构仅占13.43%



图：2022年我国仅有26%的检测机构能够提供跨省服务



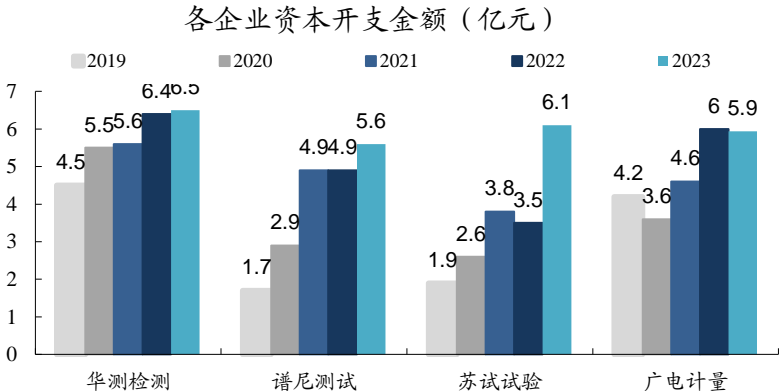
图：2022年100人以上检测机构仅占3.74%



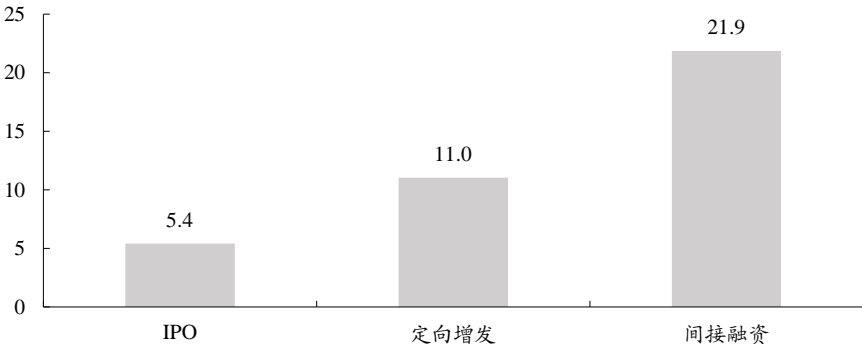
## 2.2.2 行业解读：资本密集型行业，投资回报周期较长

- 第三方检测具备资本密集的特点，业务扩张需大量资金投入，同时投资回报周期较长。第三方检测机构的业务开展需实验室与人员支持。新实验室从建设到完全达产需要2-3年时间，经历装修、人员招聘、采购设备、评审，拿到资质才能正式运营，且达到盈亏平衡还需一定的周期。
- 由于新投建实验室、拓展客户成本较高，为保证成长性，并购为第三方检测机构常态。并购后实现对新业务、团队的整合，同样需要投入资金与时间。

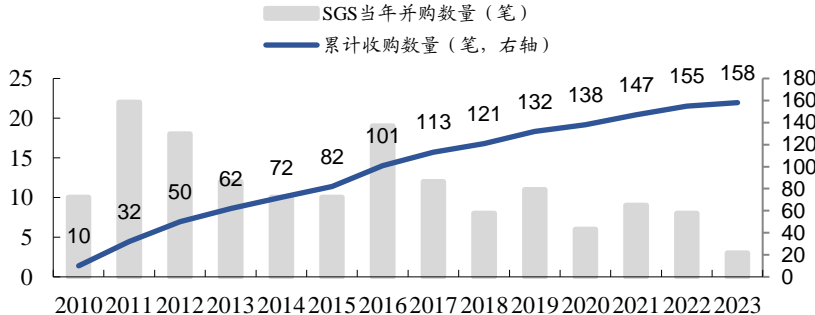
图：头部检测机构每年均维持较高资本开支投入



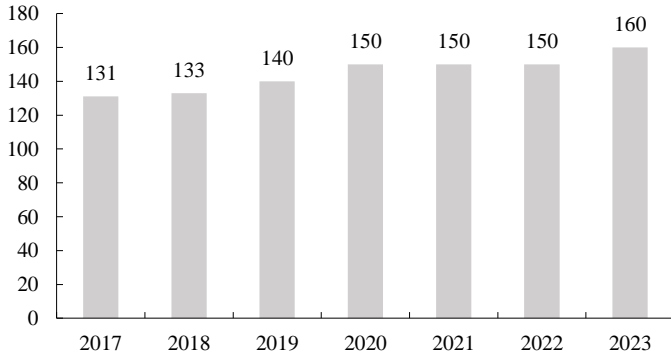
图：截至2024年5月16日，华测检测上市以来累计融资33亿元 (单位：亿元)



图：并购为检测公司常态，全球龙头SGS每年都有数项并购活动



图：华测检测上市后实验室数量持续提升 (单位：个)



数据来源：WIND，SGS官网，公司年报，东吴证券研究所整理



## 2.2.3 行业解读：企业盈利能力受业务布局影响较大

- 第三方检测机构的成长性与盈利能力与所选赛道的质量有关：

(1) 技术壁垒高的赛道盈利能力更强。这类赛道第三方检测业务的开展依托于检测机构的技术优势和经验积累，而非堆砌人力物力，例如集成电路验证分析。与之相反的是食农产品检测领域，虽然下游需求每年稳定增长，但业务模式等原因导致民营检测机构的净利率基本处于8%以下的水平，机构内卷侵蚀机构利润率。

(2) 景气度持续向上的新兴战略性赛道易量利齐升，例如新能源车、5G通信。下游高景气保证检测机构接单量持续增长。

表：头部检测机构业务布局与盈利能力对比

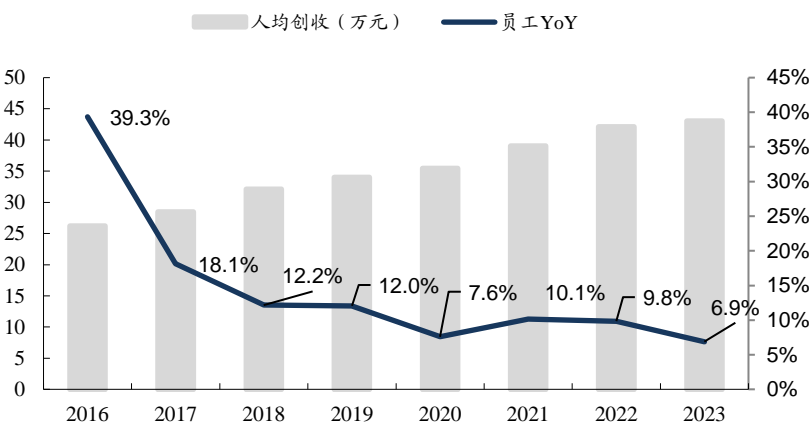
| 2023年         |       |       | 主要业务布局 |      |    |       |      |    |
|---------------|-------|-------|--------|------|----|-------|------|----|
|               | 销售毛利率 | 销售净利率 | 食品与环境  | 生物医药 | 军工 | 新能源汽车 | 集成电路 | 其他 |
| 华测检测          | 48%   | 17%   | √      | √    |    | √     | √    | √  |
| 谱尼测试          | 43%   | 4%    | √      | √    | √  | √     |      | √  |
| 苏试试验          | 46%   | 17%   |        |      | √  | √     | √    |    |
| 广电计量          | 42%   | 7%    | √      |      | √  | √     |      |    |
| 胜科纳米（数据为2022） | 54%   | 23%   |        |      |    |       | √    |    |
| 西测测试          | 33%   | -17%  |        |      | √  |       |      |    |



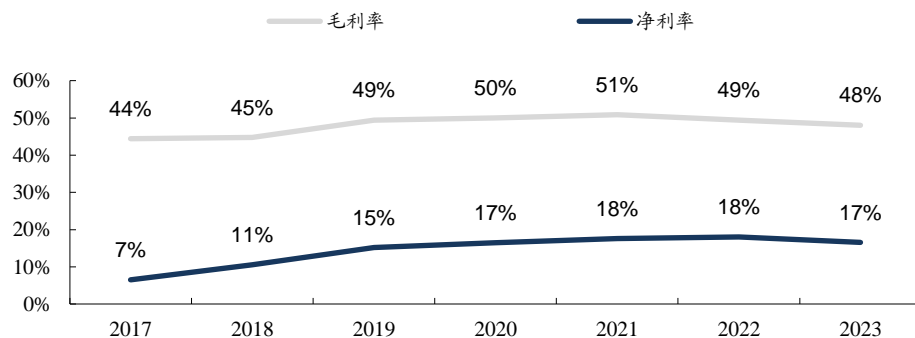
## 2.2.4 行业解读：企业盈利能力受管理水平影响较强

- 检测机构的经营效益取决于对人员和实验室的管理水平。华测检测即为最典型的案例：2018年华测检测聘请原 SGS 全球执行副总裁申屠献忠担任总裁一职，开始推进精细化管理，管理思路从收入导向转为利润导向，提升效率指标，加强实验室协同效应，加强投资管理和现金流管控，整体经营质量明显提升。

图：华测检测人均创收逐年提升



图：华测检测盈利能力自2017年以来提升明显



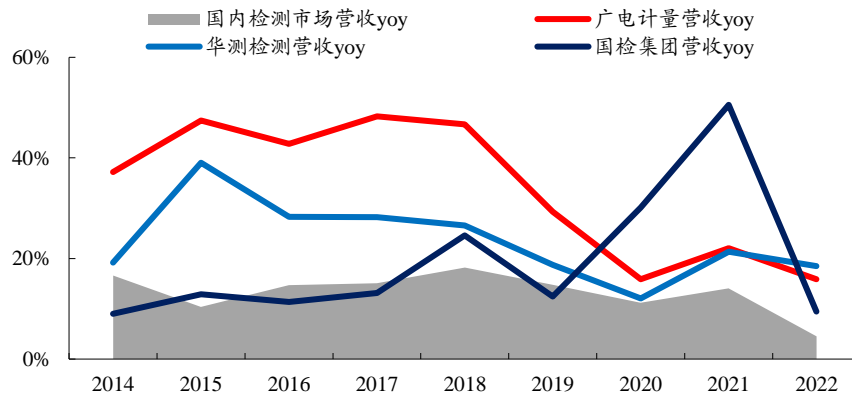
## 2.4 内资龙头具备资金、品牌、管理等优势，看好内生+外延拓展下份额提升

- **行业集约化发展为大趋势**：2021年以来，（1）公共卫生事件等因素加快了小、弱检测机构的出清；（2）电子电器、医学、半导体等新兴领域发展，占市场规模比重持续提升，对检测机构的资本和技术实力提出新要求；（3）国内检测行业法规监管趋严，整治虚假检测报告。
- **龙头企业具备资金、资质等优势，且管理机制更加成熟，经验丰富**。我们看好国内头部第三方企业中长期成长性。

图：检验检测传统领域占行业总收入比重逐年下滑（单位：%）



图：检测龙头营收增速快于行业增长





- 2023年板块增速阶段性承压，汽车、医学、食品环境等主要赛道景气明显分化
- 行业格局碎片化明显，产业视角下龙头内生+外延拓展持续
- 低空、半导体等新兴产业有望释放新需求，中长期继续看好资本&研发实力强劲的龙头
- 投资建议与风险提示

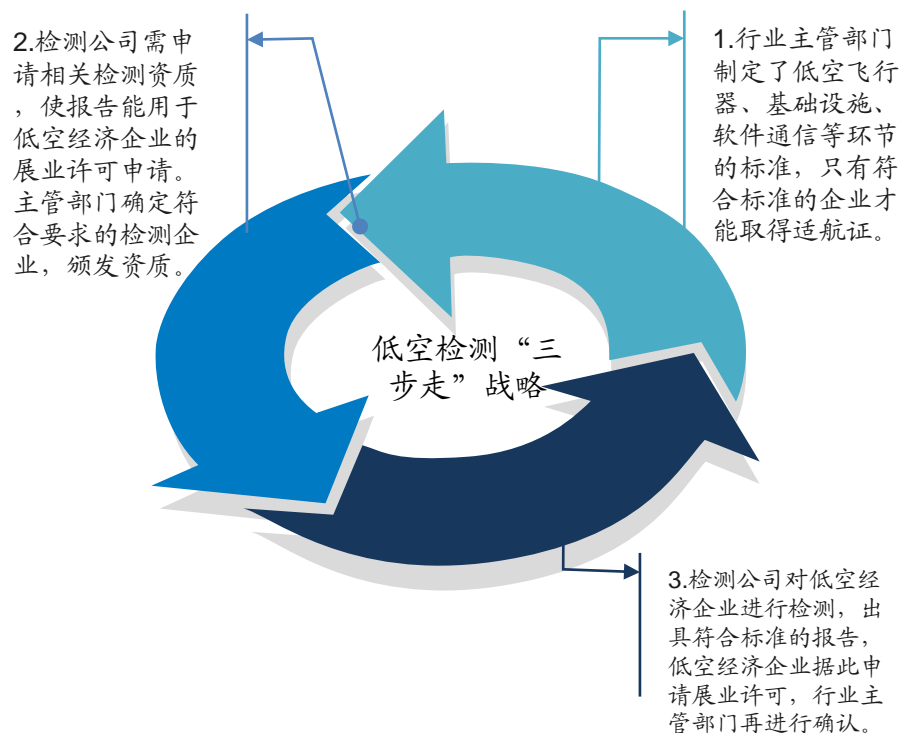
### 3.1 低空经济：“三步走”政策引领行业稳健发展

- 低空经济为新质生产力典型代表，低空飞行器为低空经济的核心装备。近期国家持续出台政策支持低空飞行器制造业及其配套产业的发展。
- 低空飞行器的设计、研发、制造等均离不开检测服务的支持。2024年4月，工信部在国务院新闻发布会上提出，将加快建立贯穿低空装备研发设计、生产制造、试验验证、运行支持全生命周期的工业标准体系，联合有关部门推动建设第三方检测认证体系。
- 低空经济与新能源汽车具备多方面相似性，依照新能源第三方检测为蓝本，对低空经济检测业务的发展进行合理推演，相关业务的开展需要主管部门与业务主体企业联合协作。

表：低空经济行业政策一览

图：低空经济“三步走”政策推演

| 发布时间     | 发布单位       | 政策名称              | 主要内容  |
|----------|------------|-------------------|---|
| 2024年3月  | 工信部        | 《通用航空装备创新应用实施方案》  | 推动电动垂直起降飞行器（eVTOL）的适航取证，强调第三方检测认证体系的建立和应用。目标是提升eVTOL的安全性和可靠性。       |
| 2023年12月 | 国家标准化管理委员会 | 《民用无人驾驶航空器系统安全要求》 | 要求在2024年1月1日前，实施17个方面的系统标准，适用于25KG以下的轻型、中型和小型民用无人机。                 |
| 2023年4月  | 工业和信息化部    | 《发展低空经济的措施》       | 加快建设低空经济创新发展体系，支持无人机研发和产业化。目标是到2023年底，中国民用无人机制造企业超过2300家，产量超过1000款。 |



### 3.1 低空经济：检测龙头具备资质、客户优势，有望抢占先机

- 华测检测、广电计量、谱尼测试和苏试试验等检测龙头均在低空经济有所布局。随低空经济的催生第三方检测新需求，将充分受益。

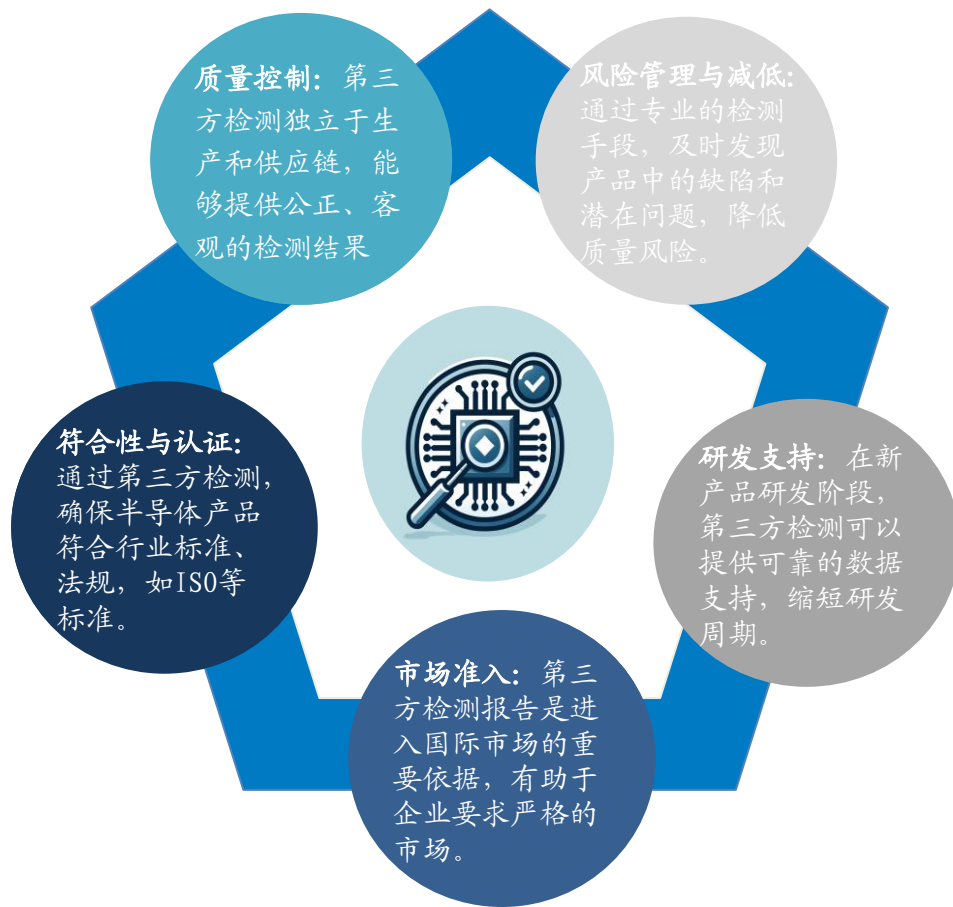
表：检测企业低空经济布局一览

| 公司名称 | 具体布局  |
|------|---|
| 华测检测 | 在深圳、广州、上海、苏州等布局低空经济产室及试验能力，可为民用有人驾驶和无人驾驶航空器等提供包括环境可靠性试验、有害物质检测等服务。                              |
| 苏试试验 | 公司可为低空经济提供力学、气候及环境等试验设备，以及从芯片到部件到终端整机产品全面的、全产业链的环境与可靠性综合试验验证及分析服务。                              |
| 谱尼测试 | 在低空飞行器检测领域，公司目前可为客户提供气候环境、力学环境、生物及化学环境、综合环境、电磁兼容试验等服务。业务目前主要是无人机。                               |
| 广电计量 | 公司深度参与亿航智能EH216-S的适航取证试验中，承担飞行控制、机载通信、动力装置、电池等多个系统的设备级产品的环境可靠性试验和电磁兼容试验，助力亿航拿到全球首个载人eVTOL型号合格证。 |
| 东华测试 | 2022年公司参与了中国航空工业集团有限公司研发的大型多用途民用直升机“吉祥鸟”AC313A的测试工作，开发了用于地面试验的主桨遥测、尾桨遥测和非旋转数据采集联合同步测试系统         |
| 信测标准 | 目前业务包括汽车功能性测试、禁用物质检测、汽车电子测试、挥发性有机物检测、高分子材料检测、金属材料检测及环境可靠性检测等。随着低空经济的发展，这些检测业务有望应用于低空飞行器领域       |

## 3.2 集成电路检测：为产品质量、符合性、风险管理等提供支持

- 集成电路第三方检测在确保产品质量、符合性、风险管理、研发支持以及市场准入等方面具有不可替代的重要作用，为集成电路设计企业以及下游晶圆代工企业等提供全方位服务。
- 半导体检测根据对应的不同工序，可分为前道量检测、后道检测以及实验室测试。

图：第三方检测的作用



表：各类半导体检测与半导体产业链对应情况

| 半导体生产环节 |      | 前道量检测   | 后道检测  | 实验室检测   |
|---------|------|---|---|---|
| 芯片设计    | 逻辑设计 |   |   | 可应用于测试设计阶段流片后产品的有效性   |
|         | 电路设计 |   |   |   |
|         | 图形设计 |   |   |   |
| 晶圆制造    | 生长   | 针对生产过程中的晶圆进行检测与量测，包括晶圆结构缺陷检测、薄膜厚度量测等，主要为物理性测试 |   | 针对半导体各类型样品进行检测分析，包括失效分析(FA)材料分析(MA)、可靠性分析(RA)等，该类检测分析贯穿半导体产业链 |
|         | 切磨   |   |   |   |
|         | 外延   |   |   |   |
|         | 氧化   |   |   |   |
|         | 光刻   |   |   |   |
|         | 刻蚀   |   |   |   |
|         | 曝光   |   |   |   |
| 清洗      |      |   |   |   |
| 芯片封装    | 切片   |   | 针对加工完的晶圆进行晶圆测试(CP)，封装后的芯片进行成品测试(FT)，主要为电性测试及功能性测试 |   |
|         | 装片   |   |   |   |
|         | 连线   |   |   |   |
|         | 封装   |   |   |   |
| 原材料生产   |      |   |   |   |
| 半导体设备   |      |   |   |   |
| 终端产品    |      |   |   |   |



## 3.2 集成电路检测：后道检测和实验室检测情况

- 我国集成电路第三方检测主要为后道检测和实验室检测。
- 第三方后道检测：创立并发展于我国台湾地区，主要参与企业为矽格、欣铨等。大陆地区主要参与企业为华岭股份、伟测科技、利扬芯片等一批主营晶圆测试、成品测试等后道检测的半导体独立第三方检测厂商。
- 第三方实验室检测：相较于后道检测，实验室检测则贯穿半导体全产业链，检测对象包括产业链任一环节。中国台湾地区主要参与者为闳康等，大陆参与者为胜科纳米、赛宝实验室等。华测检测、苏试试验分别通过并购蔚思博、宜特切入该赛道。

表：各类半导体检测对比情况

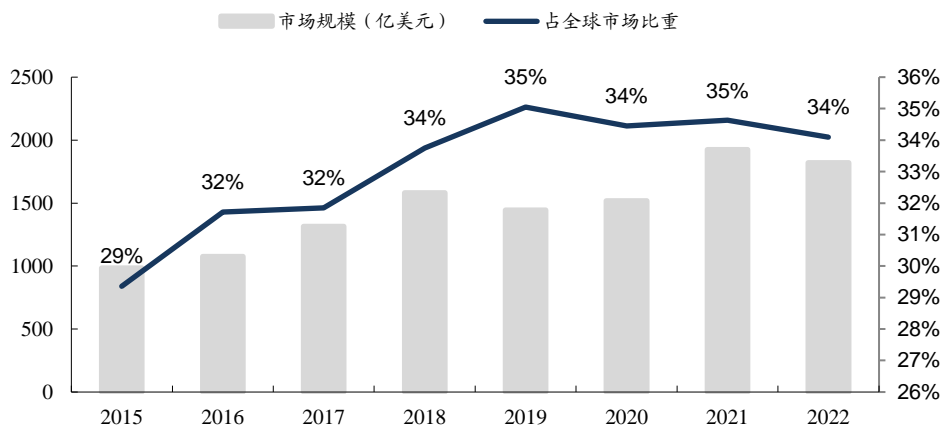
| 半导体生产环节 | 前道量检测            | 后道检测   | 实验室检测   |
|---------|------------------|--|---|
| 检测对象    | 加工中的晶圆           | 加工后的晶圆 封装后的芯片  | 产业链任一环节的样品  |
| 检测项目    | 薄膜厚度检测，晶圆图形轮廓检测等 | 晶圆测试（CP），成品测试（FT）等   | 失效分析（FA），材料分析（MA），可靠性分析（RA）等  |
| 检测方式    | 全检               | 全检   | 非全检，针对特定失效样品检测或针对对特定样品的抽检   |
|         | 非破坏性             | 非破坏性   | 破坏性，非破坏性  |
| 主要检测目的  | 控制生产工艺缺陷         | 监控前道工艺良率，保证出厂产品合格率   | 确定性能，测定材料结构与成分，验证产品可靠性  |
| 服务机构    | 厂内产线在线监控         | 厂内产线在线监控   | 厂内自建实验室   |
|         |                  | 第三方测试<br> | 第三方实验室<br> |



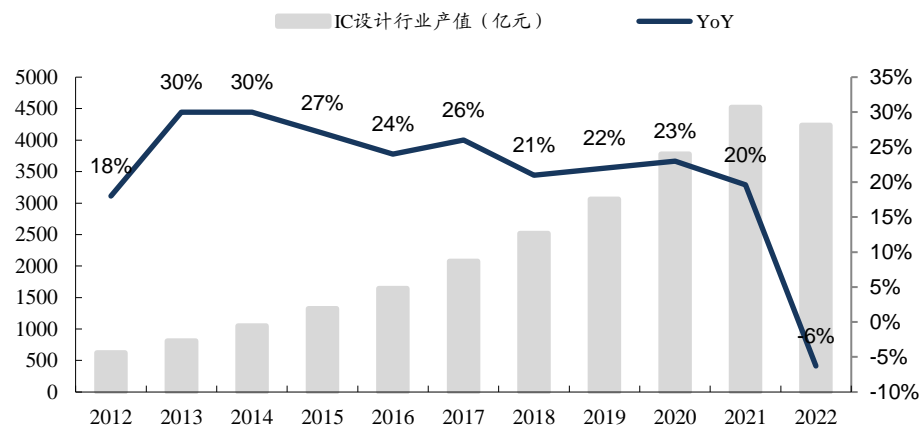
## 3.2 集成电路检测：国产化催生第三方检测需求，壁垒较高

- 受国际贸易摩擦和半导体技术封锁影响，集成电路产业国产替代进程加速，催生第三方检测需求。半导体产业已上升为国家战略重点，推动半导体技术进步是国家发展的坚定方向。近年来我国半导体产业市场规模逐年提升，IC设计行业产值逐年上行。产业的发展将带动配套的第三方检测服务需求提升。
- 2022年受宏观经济以及疫情对经济的扰动影响，半导体产业产值略微下滑，但长期增长趋势仍然有望保持，第三方检测需求端仍然旺盛。

图：中国半导体产业市场规模及占全球比重



图：中国集成电路设计行业产值及增速



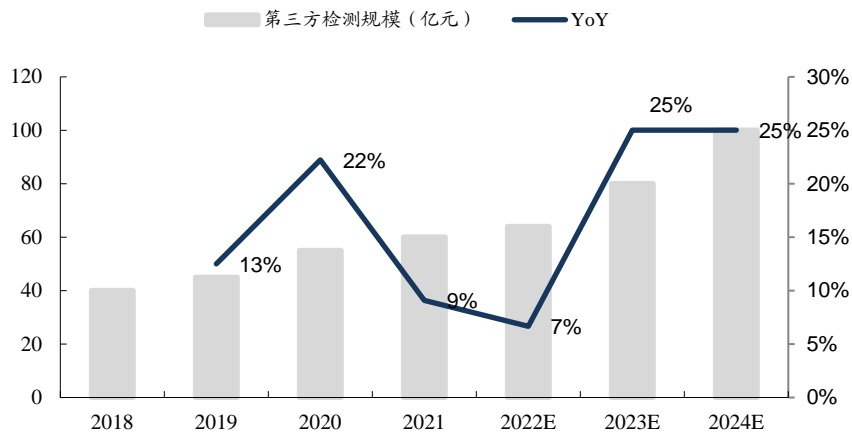
## 3.2 集成电路检测：国产化催生第三方检测需求，壁垒较高

- 国内第三方检测龙头苏试试验通过并购台湾宜特（重点客户包括英伟达、高通等巨型芯片设计厂），华测检测并购蔚思博（客户包括北方华创、中芯国际等）切入半导体检测赛道。随半导体下游需求回暖，有望为业绩创造新增长点。

图：半导体检测行业主要壁垒



图：半导体第三方检测市场规模预估



表：检测龙头企业半导体检测业务布局

| 公司名称 | 半导体检测布局  |
|------|--|
| 华测检测 | 收购蔚思博进入半导体检测市场，在合肥、上海、中国台湾等地均有实验室布局，客户包括英伟达、高通、AMD、韦尔股份等 |
| 苏试试验 | 收购宜特进入半导体市场，服务范围涵盖晶圆装备、晶圆制造等，客户包括北方华创、中芯国际、华为海思。         |

数据来源：中国半导体协会，各公司官网，胜科纳米招股说明书，东吴证券研究所



一、2023年板块增速阶段性承压，汽车、医学、食品环境等主要赛道景气明显分化

二、行业格局碎片化明显，产业视角下龙头内生+外延拓展持续

三、低空等新兴产业有望释放新需求，中长期继续看好资本&研发实力强劲的龙头

四、投资建议与风险提示

### ● 投资建议

检测服务行业集约化发展趋势下，我们看好资金、技术储备、品牌知名度具备优势的行业龙头。建议关注业务多元化、全球化拓展的综合性龙头【华测检测】、利润率改善空间大的综合性龙头【谱尼测试】、特殊行业&集成电路下游环比改善的环境可靠性试验龙头【苏试试验】和【广电计量】。

表：检测行业可比公司估值表（2024/05/15）

| 证券代码   | 可比公司 | 货币  | 总市值<br>(亿) | 归母净利润 (亿) |       |       |       | PE    |       |       |       | 2023-2026归<br>母净利润<br>CAGR |
|--------|------|-----|------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|
|        |      |     |            | 2023A     | 2024E | 2025E | 2026E | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |                            |
| 300012 | 华测检测 | CNY | 204        | 9.1       | 10.6  | 12.3  | 14.3  | 22    | 19    | 17    | 14    | 16%                        |
| 300887 | 谱尼测试 | CNY | 52         | 1.1       | 3.0   | 3.8   | 4.6   | 48    | 17    | 14    | 11    | 63%                        |
| 002967 | 广电计量 | CNY | 83         | 2.0       | 3.2   | 4.0   | 5.1   | 42    | 26    | 21    | 16    | 36%                        |
| 603060 | 国检集团 | CNY | 59         | 2.6       | 3.0   | 3.5   | 3.6   | 23    | 20    | 17    | 16    | 13%                        |
| 300416 | 苏试试验 | CNY | 71         | 3.1       | 3.9   | 5.0   | 6.3   | 22    | 18    | 14    | 11    | 26%                        |
| 300938 | 信测标准 | CNY | 39         | 1.6       | 2.1   | 2.6   | 3.3   | 24    | 19    | 15    | 12    | 26%                        |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

注：谱尼测试、华测检测、苏试试验为东吴预测，其余为Wind一致预测

- **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，若宏观经济下行可能导致行业增速低于预期。同时，检测行业与政策密切相关，若行业政策发生变动，可能导致整体下游需求萎缩。
- **行业竞争加剧导致利润率下滑。**近年来我国检测行业持续加大市场化改革，新进入者较多。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。
- **实验室投产进程不及预期。**国内上市公司为拓业务，多通过持续新建实验室，保证中长期成长。若实验室投产不及预期，收入兑现与成本提升错配，将对业绩造成不利影响。
- **并购整合不及预期。**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。
- **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。

# 免责声明

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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