

信测标准(300938)

报告日期: 2025年03月05日

检测服务+AI+机器人, 开拓TIC新模式

——信测标准深度报告

投资要点

- 核心逻辑:** 公司是国内领先的第三方检测服务商, 聚焦汽车研发检测、电子电气检测、试验设备等。公司成立机器人子公司, 探索TIC新模式, 此外可转债募投产能即将释放, 有望实现增效降本, 带来超预期业绩。
- 要点一: 与瓦力科技合作, 将先进机器人技术引入检测服务行业**
瓦力科技聚焦于智能机器人研发与销售, 团队经验丰富, 技术经过检验。
 - 核心团队在机器人硬件、软件及算法方面研发、应用经验丰富。**创始人蒋毅先生、联合创始人孙猛先生及其团队有机器人相关留学经历和产业经验。
 - 具备研发双轮足机器人的技术基础。**矽码科技(控股瓦力科技)在上海进博会上展出了工业级双轮足机器人“行影”, 兼具轮式机器人的速度、足式机器人的越障性两大优势; 适应人居环境下的复杂路面活动。
- 要点二: 检测+AI+机器人”新模式, 检测服务机器人潜力大**
 - 检测服务领域市场规模大、从业人员多、劳动密集型。**中国2023年检测服务市场规模4,670亿元, 同比增速约10%。其中, 机动车检测和电子电器行业规模分别为340亿元、286亿元, 分别同比增长10%、19%。
2023年检测服务业员工156万人, 总薪酬1708亿元, 营收占比约37%。
 - 机器人+AI应用落地的优质土壤。**检测服务同属劳动密集型、知识密集型行业, AI+机器人技术有望发挥较大价值。例如, 在检测前和检测后, AI大模型可辅助或替代人工完成分析需求、解读标准、生成报告等工作; 在检测中, 智能机器人则有望辅助或替代操作人员进行试验。综合分析, 我们认为AI+机器人等新技术运用, 有望对检测服务行业带来深刻变革和影响。
 - 信测标准+瓦力科技, 跨界合作新模式。**信测标准是国内汽车检测服务领域领先厂商, 对实际场景业务更有经验, 积累大量数据, 为训练AI模型和机器人提高优质素材。瓦力科技则在机器人技术有所擅长。再整合当前最为先进的AI技术, “检测+AI+机器人”有望实现技术快速迭代, 或将改变检测服务模式。
 - 公司未来三大看点:** 一是募投项目投产, 有望带来业绩放量; 二是整合机器人+AI技术, 赋能检测服务场景, 降本增效; 三是开辟检测机器人新赛道。
- 盈利预测与估值**
预计2024-2026年公司归母净利润分别为1.8、2.2、2.9亿元, 分别同比增长9%、25%、28%。对应PE分别为28、23、18倍。产能释放+TIC新模式有望增效降本, 给予2025年30倍PE, 对应目标价41.44元, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
募投项目建设进度不及预期; 政策和行业标准变动。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	679	737	876	1028
(+/-) (%)	25%	8%	19%	17%
归母净利润	164	178	223	286
(+/-) (%)	25%	9%	25%	28%
每股收益(元)	1.01	1.10	1.38	1.77
P/E	31	28	23	18
ROE (%)	13%	12%	13%	15%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 钟凯锋
执业证书号: S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

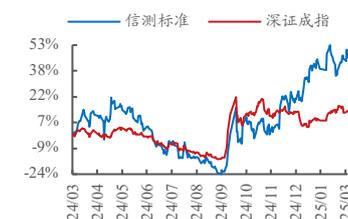
分析师: 宋伟
执业证书号: S1230523110001
songwei@stocke.com.cn

研究助理: 杨世祺
yangshiqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥31.18
总市值(百万元)	5,027.00
总股本(百万股)	161.23

股票走势图



相关报告

- 《主业经营稳健, 成长趋势不变》2024.10.27
- 《汽车研发检测龙头, 内生外延共筑成长》2024.10.14

投资案件

● 盈利预测、估值与目标价、评级

我们预计 2024-2026 年，公司营收分别为 7.4、8.8、10.3 亿元，同比增速分别为 8%、19%、17%，3 年复合增速为 15%；归母净利润分别为 1.8、2.2、2.9 亿元，分别同比增长 9%、25%、28%，3 年复合增速为 20%。对应 PE 分别为 28、23、18 倍。可比公司市场预期 2025 年平均 PE 为 31 倍，公司积极发展 AI+机器人等新技术应用，探索检测服务行业新模式，整体竞争力和效率有望获得较大提升，给予 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 41.44 元，维持“买入”评级。

● 关键假设

- 1) 假设汽车检测服务市场持续增长：新车型研发迭代加快扩大检测需求，新能源车检测项目更多，带来更高的单车检测价值量，内资车企和零部件的市场份额提升促进内资检测机构份额提升；
- 2) 假设公司新增产能按计划顺利建成投产：公司现有设备分布于华中武汉/东南 5 地，新增年产能分别为 33 万/44 万小时，达产后预计总产能 283 万小时，提升幅度 37%。
- 3) 公司积极投入 AI 和机器人研发，与瓦力科技等合作，未来通过把 AI 技术和机器人技术与产品引入检测服务场景，实现提效降本。

● 我们与市场的观点的差异

与众不同的认知：市场认为，检测服务行业成熟稳定，增长空间与弹性不足。

我们认为：“AI+机器人”赋能检测服务产业，有望显著提升效率，降低成本，带来新的发展机会。检测服务行业是劳动密集型和经验密集型行业，AI 和机器人等新技术应用空间较大，实现效率提升，降低成本。信测标准作为第三方检测服务行业龙头，具备数据、经验、渠道等优势，积极布局 AI+机器人，推动新技术与实际场景的融合落地，一是实现自身业务降本提效，二是对外销售成熟方案或产品，有望为公司带来新的发展机遇。

与前不同的认识：之前认为，检测服务商业模式比较成熟，难有较大增长弹性

我们认为：随着 AI 和机器人等新技术快速进步，厂商推动新技术与检测服务场景深度融合，有望对传统商业模式带来较大创新与变革，头部厂商有望获得比较优势，实现更大增长弹性。

● 股价上涨的催化因素

AI、智能机器人等研发进展顺利；新产能投产。

● 风险提示

募投项目建设进度不及预期；政策和行业标准变动。

正文目录

1 汽车检测服务龙头，横向拓展+纵向整合	5
1.1 横向业务拓展+纵向产业链整合.....	6
1.2 与瓦力科技设立合资公司，切入机器人赛道.....	7
2 “检测+AI+机器人”新模式，检测服务机器人增长潜力大	8
2.1 场景机器人有望成下一个风口.....	8
2.2 机器人+AI 如何赋能检测服务行业？.....	10
2.3 检测服务行业规模大、增速稳：机器人+AI 应用落地的优质土壤.....	11
3 信测标准开拓 TIC 行业新模式	12
3.1 信测标准+瓦力科技，跨界创新.....	12
3.2 信测标准：产能扩张+降本增效.....	13
3.3 盈利预测与投资建议.....	15
4 风险提示	17

图表目录

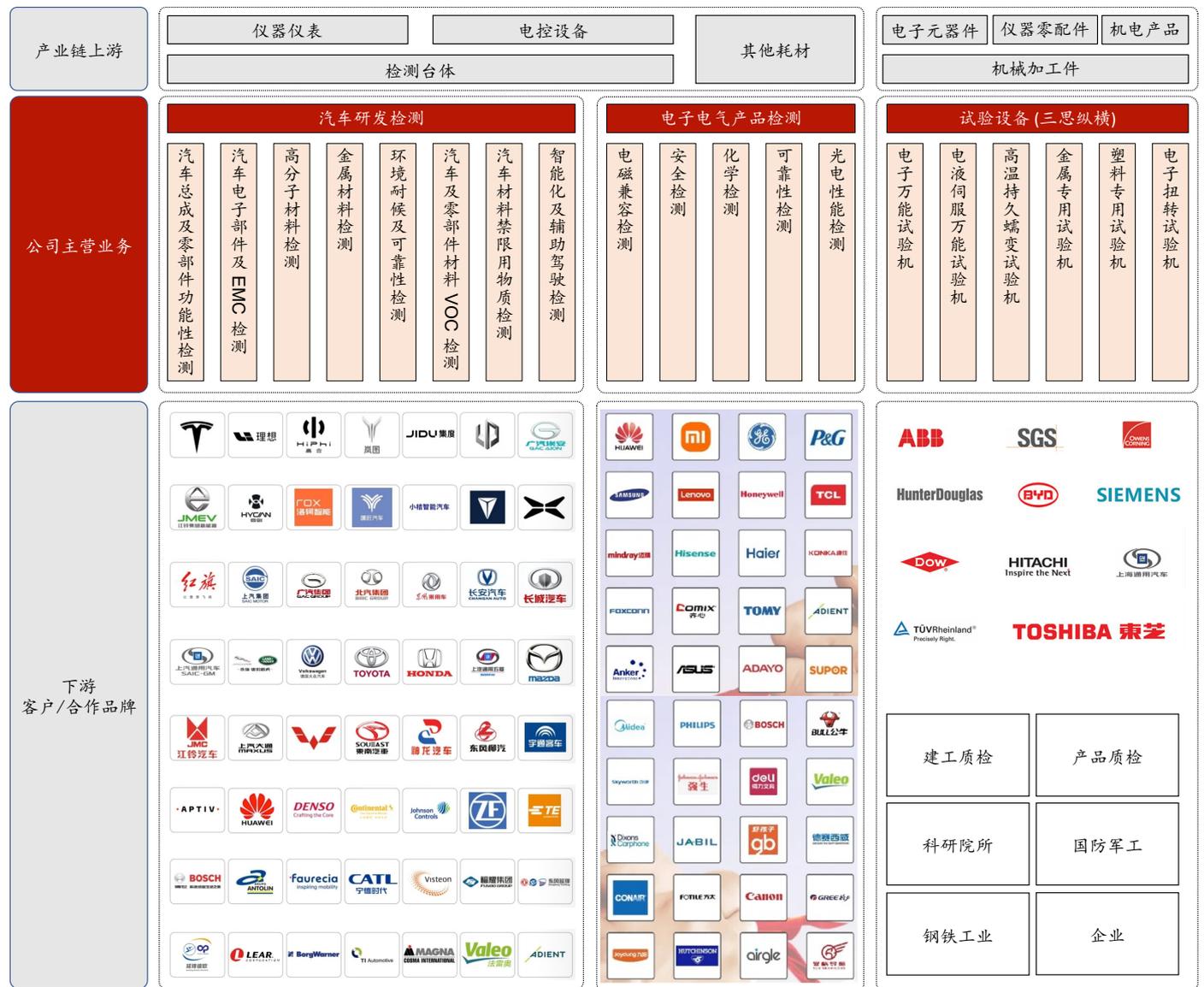
图 1: 公司主营业务及产业链上下游.....	5
图 2: 公司股价复盘 (2022-01-01~2025-02-20)	6
图 3: 深圳信测标准机器人技术有限公司股权结构.....	7
图 4: 矽码科技在第七届进博会上发布工业级双轮足机器人.....	8
图 5: 适应人居环境下的复杂路面.....	8
图 6: 中国人形机器人发展等级以及市场规模.....	9
图 7: 检验检测服务流程.....	10
图 8: 中国检测服务行业分类及市场规模.....	11
图 9: 检测服务行业员工薪酬及占比.....	12
图 10: 机动车和电子电器检测员工薪酬及增速.....	12
图 11: 检测服务从业人员数量及增速.....	12
图 12: 检测服务人均薪酬及增速.....	12
图 13: 人形机器人产业链环节分解, 以及不同类型厂商的能力分布差异.....	13
图 14: 营收及增速.....	14
图 15: 在建工程、资本开支增加.....	14
图 16: 募投项目经营计划.....	14
图 17: 可转债项目预期新增产能(万小时/年).....	14
图 18: 折旧摊销、人工成本在成本结构中占比较高.....	15
图 19: 人均产值不断提升.....	15
表 1: 三思纵横业务简介.....	6
表 2: 政策层面要求深化“机器人+”应用, 拓展下游应用领域.....	9
表 3: AI、机器人可应用于检测服务各环节.....	11
表 4: 公司主要产品营收及毛利率.....	16
表 5: 可比上市公司的股价、市值、归母净利润、PE.....	16
表附录: 三大报表预测值.....	18

1 汽车检测服务龙头，横向拓展+纵向整合

信测标准成立于2000年，2021年创业板上市，总部位于深圳，是国内最早从事检测服务的第三方检测机构之一。公司主营业务包括汽车研发检测、电子电气产品检测、试验设备制造三大板块：

- **汽车研发检测：汽车零部件测试。**公司聚焦零部件测试领域（DV/PV测试），即直接参与客户的产品研发，为其提供研发阶段的定制化、研究型试验服务。
- **电子电气产品检测：覆盖各类电子电气产品。**拥有华南最大的EMC/RF检测中心，获中国、美国、加拿大、德国、日本以及国际认证机构的认可。
- **试验设备销售：国内拉力试验机龙头。**子公司三思纵横提供试验设备销售业务，是国内拉力试验机龙头，材料力学试验与检测解决方案处于国内领先地位。

图1：公司主营业务及产业链上下游



资料来源：公司公告、公司官网、浙商证券研究所

对公司股价进行复盘，我们发现超额收益的驱动因素主要有两类：

- **业绩超预期：**公司业绩超预期或未来有增长预期。例如，2022年3月31日年报、2022年10月14日业绩预告等，公司业绩超预期。2023年4月4日公司发布可转债说明书，募投项目带来业绩增长预期等。
- **热点题材：**股价对机器人题材弹性较大。例如，2022年6月30，公司在互动易披露，有为机器人及其减速电机、伺服电机等关键部件提供相关检测服务等。

图2： 公司股价复盘（2022-01-01~2025-02-20）



资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

1.1 横向业务拓展+纵向产业链整合

(1) 2015年，公司收购武汉美测（更名为武汉信测），切入汽车零部件检测领域。

2015年12月，公司取得武汉美测51%的股权，名称变更为武汉信测；2017年3月，公司以发行股份方式收购其余股权，交易完成后，武汉信测成为公司的全资子公司。

武汉信测主要测试领域包括汽车零部件及总成功能试验、功能耐久、环境振动、压力脉冲、液压疲劳试验、材料理化分析的应用研究。武汉信测具备CMA资质、CNAS资质，并且已取得武器装备质量管理体系认证证书、装备承制单位资格证书和武器装备科研生产单位二级保密资格单位证书。

(2) 2021年，公司收购三思纵横，拓展力学试验机业务。

2021年，公司通过股份转让和增资的方式，持有三思纵横51%股份。

表1：三思纵横业务简介

检测领域	业务模块	主要检测内容
试验设备 (三思纵横)	电子万能试验机	各种金属、非金属材料的拉伸、压缩、弯曲、剪切、剥离、撕裂、加热等试验以及相关测量、记录的软硬件
	电液伺服万能试验机	金属棒材、板材、螺纹钢及紧固件等试样的拉伸试验以及水泥胶砂试样、混凝土试样的抗压试验、抗折试验等
	高温持久蠕变试验机	各种金属及合金材料在高温环境下的蠕变性能和持久强度试验，测试材料的蠕变极限、持久强度极限等性能参数
	金属专用试验机	金属夏比冲击试验、动态撕裂试验、仪器化冲击试验、落槌撕裂试验
	塑料专用试验机	塑料及硬橡胶、玻璃钢、玻璃纤维、增强塑料、电气绝缘材料、玻璃陶瓷、地砖铸石、摩擦材料的简支梁、悬臂梁冲击试验等
	电子扭转试验机	用于金属材料、非金属材料、复合材料以及构件的扭转性能测试

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

(2) 拥有研发双轮足机器人成功研发经历，技术能力得到检验。

2024年11月5日，在上海第七届中国国际进口博览会上，蒙码科技展出了工业级双轮足机器人“行影”。除了在地面上疾驰外，还可以实现“下蹲”蓄力跳跃，具备在非平坦路面作业的能力，可应用于安全巡检、短途配送等有强移动需求的场景中。例如，可以真正解决快递从“最后一公里”到“最后100米”的问题。

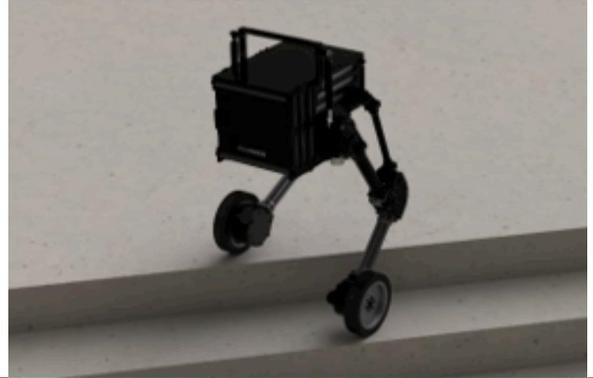
- 高机动性：兼具轮式机器人的速度、足式机器人的越障性两大优势；
- 强适应力：适应人居环境下的复杂路面，具有耐冲击、低功耗、低噪音等特性。

图4：蒙码科技在第七届进博会上发布工业级双轮足机器人



资料来源：中国高新技术产业导报、浙商证券研究所

图5：适应人居环境下的复杂路面



资料来源：财联社、浙商证券研究所

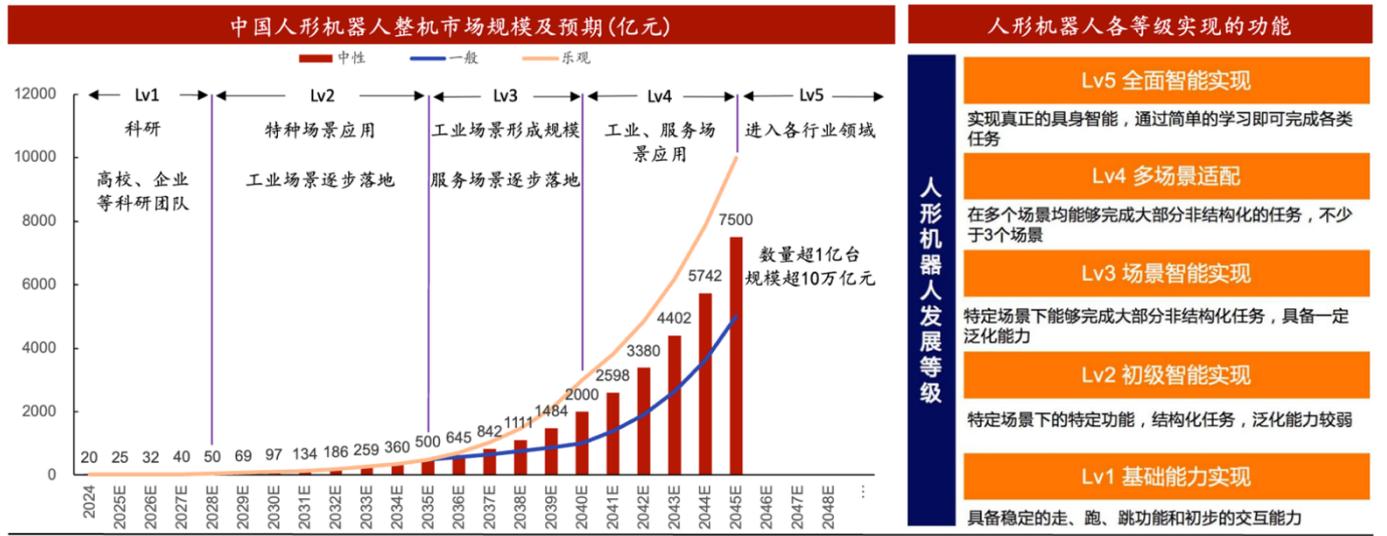
2 “检测+AI+机器人”新模式，检测服务机器人增长潜力大

2.1 场景机器人有望成下一个风口

工业化、商业化应用有望成为机器人产业链发展的下一个风口，检测服务领域具有人工成本占比高、行业空间大等领域，有望成为培育人形机器人发展的重要土壤。

工业化场景有望成为人形机器人的首个应用领域。从应用角度来看，人形机器人的产业发展趋势分为五个阶段：基础能力—初级智能—场景智能—多场景—全面场景。工业化场景逐步落地后，人形机器人市场有望迎来高速增长，相应设备厂商有望受益。根据中国信通院数据，2024年，人形机器人整机在中国的市场规模约20亿元，预计2030年接近100亿元，2024-2045中性预测CAGR为33%

图6：中国人形机器人发展等级以及市场规模



资料来源：中国信通院、浙商证券研究所

政策面来看，关键技术突破和应用领域拓展是发展人形机器人的两个重要环节。一方面，核心技术、关键材料的研发突破能够满足具体特殊场景的应用需求；另一方面，应用过程中的反馈能为未来技术的发展方向提供指引。

表2：政策层面要求深化“机器人+”应用，拓展下游应用领域

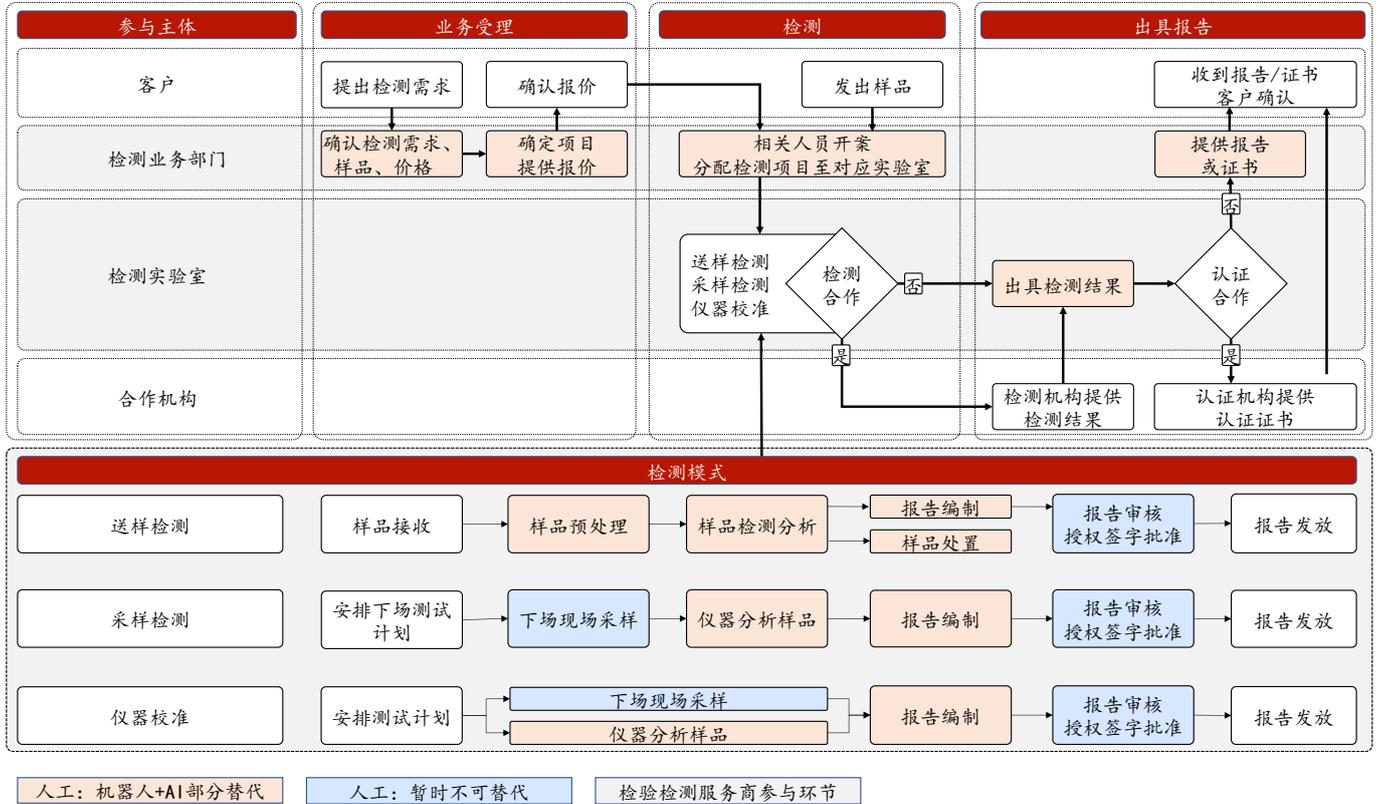
日期	发文文号	标题	机器人相关内容
2021.07.05	工信部联通信〔2021〕77号	《5G应用“扬帆”行动计划（2021-2023年）》	加快农业机器人在无人农业作业试验等农业生产环节中的5G应用创新；加大巡逻机器人的应用；实施5G机器人智能巡检的深度应用；推进5G模组与机器视觉、AGV等工业终端的深度融合；发展基于5G技术的服务机器人
2021.10.20	工信部联电子〔2021〕154号	《智慧健康养老产业发展行动计划（2021-2025年）》	攻关适用于家庭服务机器人的环境感知、脑机接口、自主学习等关键技术；重点发展外骨骼机器人，具有情感陪护、娱乐休闲、家居作业等功能的智能服务型机器人；支持发展能够提高老年人生活质量的家用服务机器人；鼓励发展及应用提高工作效率及质量的搬运机器人、医疗机器人
2021.12.21	工信部联规〔2021〕206号	《“十四五”机器人产业发展规划》	推动机器人产业高质量发展：到2025年，我国成为全球机器人技术创新策源地、高端制造集聚地和集成应用新高地。一批机器人核心技术和高端产品取得突破，整机综合指标达到国际先进水平，关键零部件性能和可靠性达到国际同类产品水平。机器人产业营业收入年均增速超过20%。到2035年，我国机器人产业综合实力达到国际领先水平，机器人成为经济发展、人民生活、社会治理的重要组成部分。
2021.12.21	工信部联规〔2021〕207号	《“十四五”智能制造发展规划》	大力推广面向工序的专用机器人；研发智能焊接机器人、智能移动机器人、半导体(洁净)机器人等工业机器人、协作机器人、自适应机器人等新型装备
2022.06.08	工信部联消费〔2022〕68号	五部门关于推动轻工业高质量发展的指导意见	白酒酿造机器人进入数字化发展推进工程；扫地机器人进入升级创新产品制造工程
2022.08.01	工信部联消费〔2022〕20号	《推进家居产业高质量发展行动方案》	围绕健康消费需求和老人、儿童等重点人群，推动生活服务类机器人等产品研发应用
2023.01.08	工信部联通装〔2022〕187号	《“机器人+”应用行动实施方案》	深化重点领域“机器人+”应用，经济发展领域包括制造业、农业、建筑、能源、商贸物流；社会民生领域包括医疗健康、养老服务、教育、商业社区服务、安全应急和极限环境应用
2023.06.13	工信部科函〔2023〕152号	《关于开展2023年工业和信息化提质提升与品牌建设工作的通知》	提升工业机器人的安全性和可靠性水平；持续推进工业机器人核心关键技术验证与支撑保障服务平台能力建设
2023.10.20	工信部科〔2023〕193号	《人形机器人创新发展指导意见》	突破关键技术：机器人“大脑”、“小脑”、肢、体关键技术群；重点产品和部件攻关：基础版整机、功能型整机、传感器、执行器、控制器、动力能源
2024.01.08	工信部联科〔2024〕12号	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	突破机器人高转矩密度伺服电机、高动态运动规划与控制、仿生感知与认知、智能灵巧手、电子皮肤等核心技术，重点推进智能制造、家庭服务、特环境作业等领域产品的研制及应用。

资料来源：中国政府网、浙商证券研究所

2.2 机器人+AI 如何赋能检测服务行业？

从流程看，检测服务行业对人工需求较高，大量工作可以借由 AI 和机器人来完成，大幅提升检测服务效率，或将对检测服务带来深刻变革。

图7：检验检测服务流程



资料来源：上市公司公告、浙商证券研究所

根据流程内容，检测服务可以分为业务受理、检测、报告认证三个主要环节。我们对不同环节引入机器人+AI 进行讨论。

- **业务受理环节：**业务人员与客户接洽，确认客户提出的检测需求、样品基本信息和价格情况，沟通并确认检测项目和检测方法，并向客户提供定制化报价结果。例如，针对一款新车型的检测，涉及到该车型所使用的数百种零部件的各种信息说明，专业检测人员通常需要阅读数百页的检测说明书，耗费大量人力。

该环节 AI 大模型将发挥较大作用：将客户检测需求与相关检测标准进行匹配，再根据公司内部数据库计算检测成本，经人工审核确认后，最终形成检测预案和订单报价，可大幅节省人工在文字读写上的时间，加快业务开展。

- **检测前：**客户确认报价后，发出检测样品，或进行现场采样。开案人员依据客户申请和报价情况，根据具体检测项目进行拆解，将检测项目分配至不同的检测实验室。

该环节 AI 大模型将发挥较大作用：公司针对检验检测标准、自身的试验仪器设备等情况，对模型预先完成训练调参，建立样本、实验室、检测项目之间的关联。

- **检测中：**检测部门准备相关检测环境、检测设备、检测标准、作业指导书和记录表，安排检测人员进行样品检测。检测过程中，检测工程师会记录检测数据，保存原始数据并完成相关数据的整理工作。

该环节机器人将发挥较大作用：机器人根据检测标准、作业指导书的要求，对样品完成相应的检测动作，检测状态在系统中实时记录和监测，如出现数据异常，进入既定的检测环节，或转由人工接管。

➤ **检测后：生成并提交报告。**检测人员对检测数据进行分析 and 整理，经项目工程师、授权签字人审核后，出具检测结果。

该环节 AI 大模型将发挥较大作用：根据检测数据生成标准化报告。经人工审核确认后，形成报告。

表3：AI、机器人可应用于检测服务各环节

检测服务流程	环节特点	AI+机器人应用潜力
业务受理环节	劳动密集型、知识密集型	AI大模型应用潜力大
检测前	劳动密集型、知识密集型	AI大模型应用潜力大
检测中	劳动密集型、设备密集型	AI+机器人
检测后生成报告	知识密集型	AI大模型应用潜力大

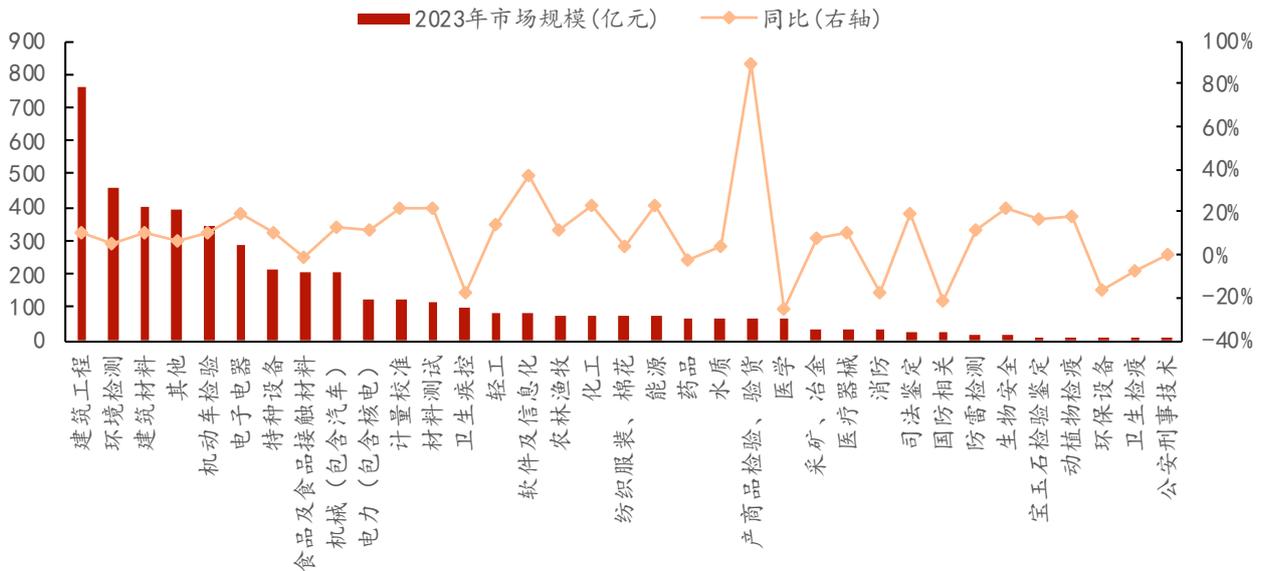
资料来源：浙商证券研究所

2.3 检测服务行业规模大、增速稳：机器人+AI 应用落地的优质土壤

根据国家市场监督管理总局数据，中国 2023 年检测服务市场整体规模约 4,670 亿元，各行业同比增速平均 10%。从细分领域来看，规模前五的具体行业包括建筑工程、环境检测、建筑材料、机动车检测、电子电器等，合计占比达到 48%。

与信测标准业务密切相关的行业包括机动车检测和电子电器行业，2023 年市场规模分别为 340 亿元、286 亿元，合计占比 13%，分别同比增长 10%、19%。

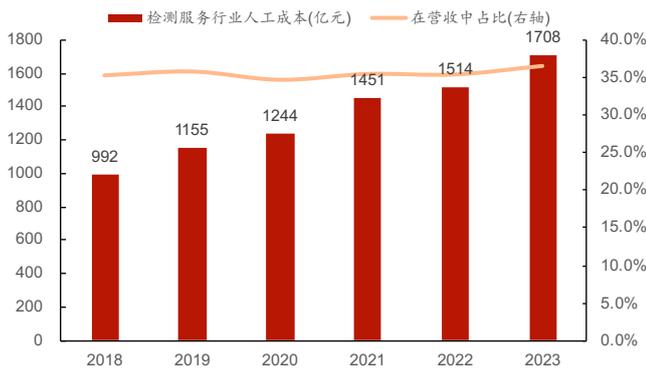
图8：中国检测服务行业分类及市场规模



资料来源：国家市场监督管理总局、浙商证券研究所

2023 年，检测服务业员工总薪酬为 1708 亿元，在营收中的占比约 37%。具体测算方法为，选取具有代表性的上市公司，包括信测标准、华测检测、谱尼测试、苏试试验、广电计量、国检集团和钢研纳克，计算职工薪酬在营收中的占比并求平均值。

图9：检测服务行业员工薪酬及占比



资料来源：国家市场监督管理总局、Wind、浙商证券研究所

图10：机动车和电子电器检测员工薪酬及增速



资料来源：国家市场监督管理总局、Wind、浙商证券研究所

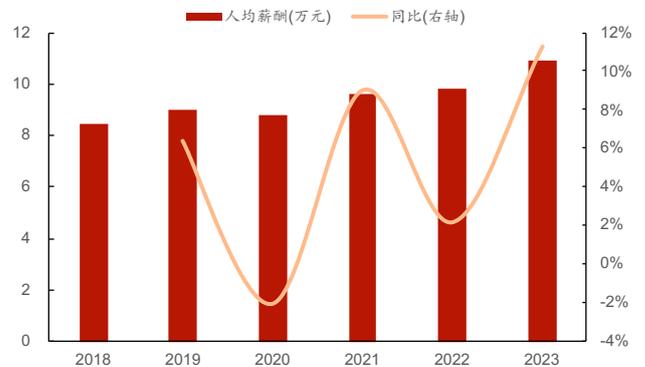
从总人数来看，检测服务从业人员自2015年以来持续增长，逐渐趋于稳定，2023年达到156万人。人均薪酬自2021年以来保持增长，2023年为11万元，同比增长11%。

图11：检测服务从业人员数量及增速



资料来源：国家市场监督管理总局、浙商证券研究所

图12：检测服务人均薪酬及增速



资料来源：国家市场监督管理总局、浙商证券研究所

机器人+AI，优化变革检测服务行业，市场空间巨大。

首先，在检测前环节，从业人员主要是凭借专业知识和经验，进行检测项目的分析拆解和报价服务，这部分若AI大模型进行辅助或替代，有望大幅提高效率或降低成本。

其次，在检测过程中，从业人员需进行各个项目的操作，若进行机器人+AI的协助或替代，有望提高效率或降低成本。该场景一般只需要双手智能完成作业，轮式机器人即可满足要求，成本相对较低。若按平均从业人员年薪11万元计算，机器人按5年折旧，单价55万元即可实现经济性。

最后，在检测后生成报告环节，从业人员需结合检测过程数据、专业知识和经验。这部分若AI大模型进行辅助或替代，有望大幅提高效率或降低成本。

3 信测标准开拓 TIC 行业新模式

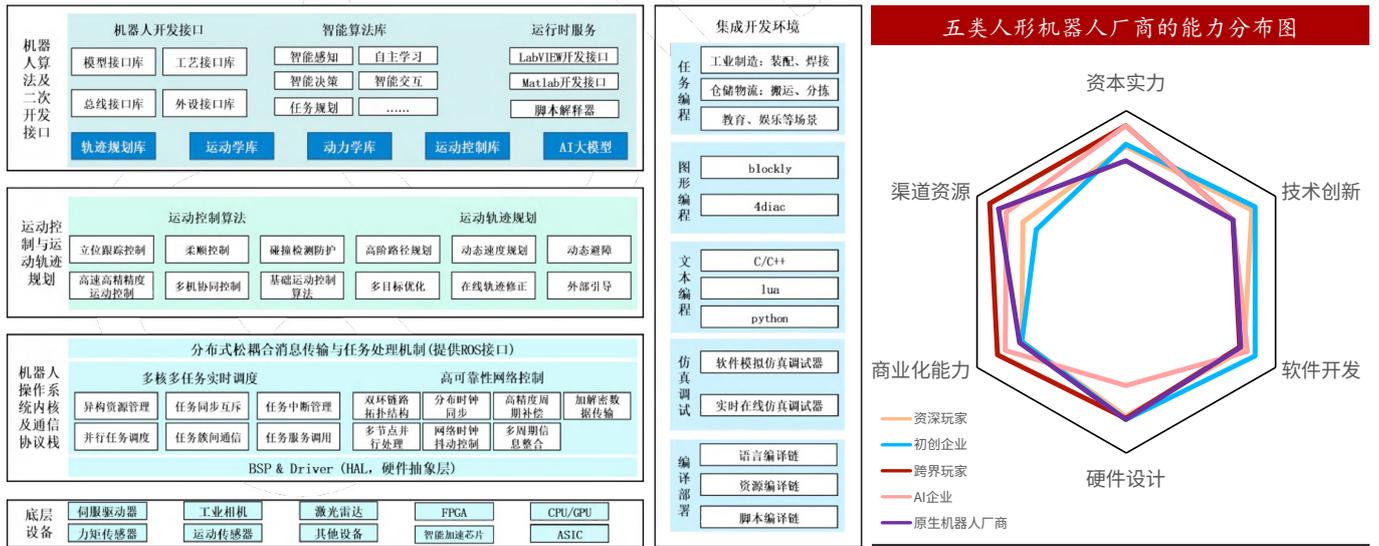
3.1 信测标准+瓦力科技，跨界创新

人形机器人产业链从算法到软件再到硬件包括：算法及二次接口开发、运动控制与运动轨迹规划、操作系统内核及通信协议栈、底层设备等环节。在这些环节中，现有玩家可大致归位5类，他们具有各自的优势领域：

- **资深玩家**：具备较强硬件设计、软件开发能力，但下游渠道资源积累有所欠缺，对于其自身资金实力的考验较大。例如优必选、波士顿动力等。

- **初创企业**：技术创新实力突出、易获得资本的青睐与加持，但在企业的经营管理经验方面积累相对较少。例如傅立叶智能、宇树科技、逐际动力等。
- **跨界玩家**：积累了视觉感知、智能驾驶等技术，拥有大量且稳定的资金、自带应用场景，但面临自身所处行业波动的风险。例如特斯拉、小鹏汽车、小米等。
- **科技 AI 企业**：具备较强的资本实力和渠道资源，最显著的优势体现在人形机器人的“智能化”方面，但缺乏硬件设计与制造的经验。例如科大讯飞等。
- **原生机器人厂商**：一般具备多年的研发经验，但软件开发与技术创新，相较于过往的机器人都将高出数个等级，是不小的挑战。例如博实股份等。

图13：人形机器人产业链环节分解，以及不同类型厂商的能力分布差异



资料来源：中国人形机器人产业发展蓝皮书(2024)、浙商证券研究所

“检测+AI+机器人”降本增效新思路，开拓行业新模式。以汽车检测服务行业为例，1) 对于 AI 或机器人的厂商：所擅长的是 AI、机器人的技术创新，快速迭代，以及对解决某些场景问题的新思路等，但其缺乏特定场景的经验、数据、渠道客户，以及实训机会等；2) 对于传统的检测服务厂商：对实际场景业务更有经验，积累大量数据，成为训练 AI 模型和机器人的最好素材。其业务为 AI、机器人提供实训场景，更快迭代。因此，我们认为，“检测+AI+机器人”有望实现技术快速进步迭代，新技术应用性价比越来越高，或将改变检测服务模式。

根据信测标准公众号，公司希望通过成立机器人子公司，打造“检测+AI+机器人”的新行业范式，推动 TIC 行业（检测 Testing、检验 Inspection、认证 Certification）从“劳动密集型”向“知识密集型+技术驱动”转型，核心价值具体表现在三方面：

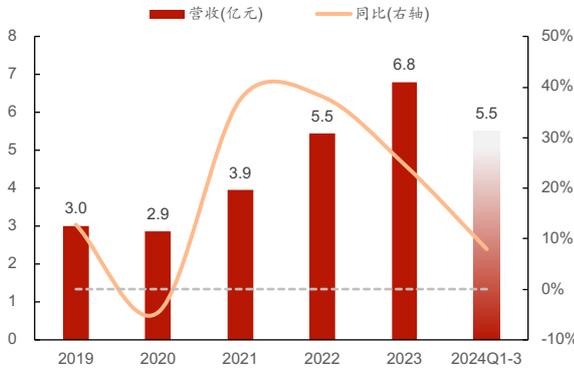
- **降本增效**：自动化流程释放人力资源；
- **增值服务**：从基础检测扩展到数据洞察与咨询服务；
- **全球化响应**：快速适应多国法规与市场变化。

3.2 信测标准：产能扩张+降本增效

公司未来三大看点：一是募投资项目投产，有望带来业绩放量；二是整合机器人+AI 技术，赋能检测服务场景，降本增效；三是开辟检测机器人新赛道。

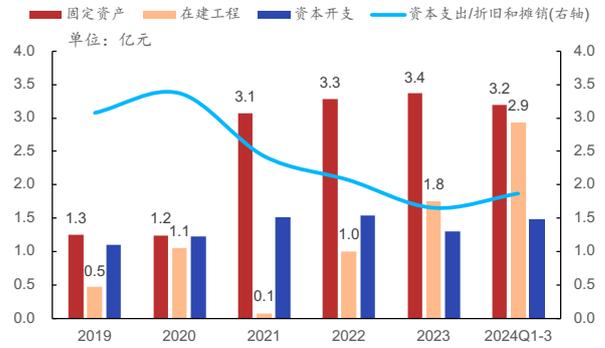
随着产能释放，营收有望迎来新一轮增长。2018-2023 年营收、净利润复合增长率分别为 21%、20%。2021 年公司固定资产实现大幅扩张，从 1.2 亿增加值 3.1 亿元，营收同比增长 38%。截至 2024 前三季度，公司固定资产为 3.2 亿元，在建工程 2.9 亿元，随着在建项目陆续投产，将有力支撑公司业务规模扩大。

图14： 营收及增速



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图15： 在建工程、资本开支增加



资料来源：Wind、浙商证券研究所

可转债募投项目预期新增产值 38%。公司于 2023 年 11 月 9 日发行可转债，扣除发行费用后，募集资金净额 5.33 亿元。募集资金 2.88 亿元用于华中军民两用检测基地项目，1.05 亿元用于苏州实验室扩建项目，0.54 亿元用于东莞实验室扩建项目，0.43 亿元用于广州实验室扩建项目，0.39 亿元用于宁波实验室扩建项目，0.18 亿元用于南山实验室扩建项目。项目达产后，预计总产能从 206 万小时提升至 283 万小时，提升幅度 37%。

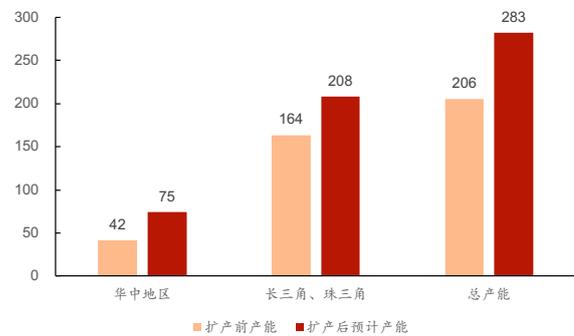
图16： 募投项目经营计划

发行可转债募投项目	项目投入(亿元)	建设期(年)	投资回收期(年)	新增年产值(亿元)
华中军民两用检测基地	2.9	2.0	7.4	1.1
苏州实验室扩建	1.1	1.5	6.2	0.6
东莞实验室扩建	0.5	1.0	5.0	0.3
广州实验室扩建	0.4	1.5	5.8	0.3
宁波实验室扩建	0.4	1.5	5.9	0.2
南山实验室扩建	0.2	1.0	5.8	0.1

*投资回收期包含建设期

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

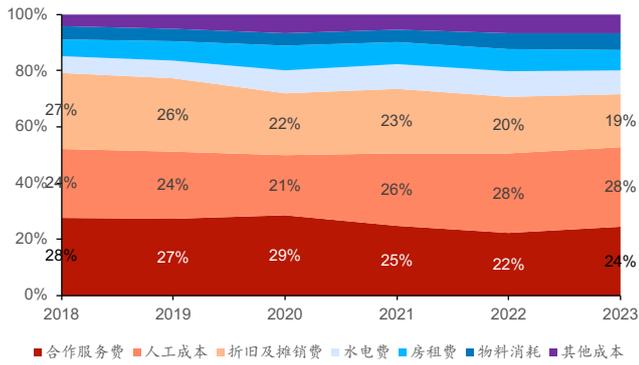
图17： 可转债项目预期新增产能(万小时/年)



资料来源：公司公告、浙商证券研究所测算

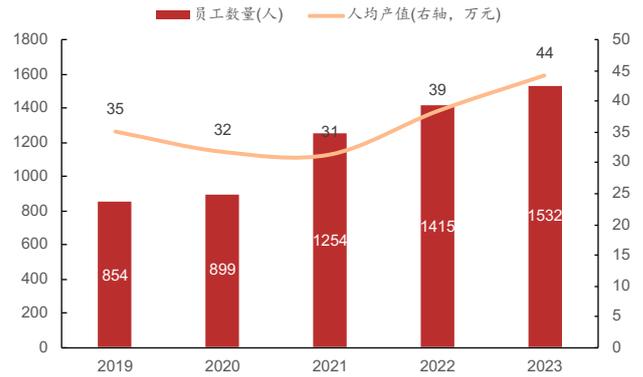
探索“智能机器人+”新模式，降本增效。公司 2023 年人均薪酬为 13.3 万元，人工成本占比约 28%。未来不断整合机器人+AI 技术，降本增效空间大。

图18： 折旧摊销、人工成本在成本结构中占比较高



资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图19： 人均产值不断提升



资料来源：Wind、浙商证券研究所

开辟检测机器人新赛道。国内检测服务规模大、行业格局非常分散、检测机构规模较小，有较大降本需求。根据市场监管总局发布了《2023 年度全国检验检测服务业统计简报》，2023 年我国检验检测机构全年营收 4670 亿元，出具报告 6.03 亿份，数量达 5.38 万家。

公司目前在检测服务行业处于有力竞争地位，具备较强的场景经验或数据积累，以及资金实力，积极推进“检测+AI+机器人”的创新，若能实现较强竞争力，未来无论是进行机器人+AI 相关产品的对外销售，亦或是其他商业模式整合，均有望获得更加有力发展地位和更加广阔空间。

3.3 盈利预测与投资建议

2023 年公司的汽车领域检测、电子电气产品检测、实验设备、其他业务的营收分别为 2.7 亿、1.6 亿、1.6 亿、0.9 亿元，占总收入比例分别为 40%、23%、24%、13%。我们对公司分业务进行如下假设与预测：

汽车领域检测业务：新车型创新迭代加快，检测项目增多带来更多检测需求；自主品牌车企和国内供应链市场份额提升，有利于内资检测厂商份额提升。公司新增产能逐步释放，份额有所提升。预计 2024-2026 年营收分别为 3.1、3.9、4.7 亿元，分别同比增长 15%、25%、30%；随着机器人+AI 技术渗透，毛利率有望提升，2024-2026 年分别为 72%、72%、73%。

电子电气产品检测：电子电气厂商的研发投入持续增加，检测需求稳步增长。预计 2024-2026 年营收分别为 1.8、2.2、2.5 亿元，分别同比增长 15%、20%、18%；毛利率稳中有升，预计 2024-2026 年分别为 60%、61%、61%。

试验设备：三思纵横是中国领先的材料力学试验机与检测解决方案提供商，涉及建工、产品、科研、国防、钢铁、企业 6 大领域。预计 2024-2026 年营收 1.5 亿、1.6 亿、1.9 亿元，同比增长-10%、10%、15%；毛利率稳定恢复，预计 2024-2026 年分别为 35%、35%、38%。

其他业务：公司其他业务主要包括日用消费品、环境与环保检测等，2022-2023 年营收分别为 0.7 亿、0.9 亿元，毛利率分别为 40%、44%。预计 2024-2026 年营收分别为 1.0 亿、1.1 亿、1.2 亿元，分别同比增长 12%、11%、10%；毛利率保持稳定，2024-2026 年分别为 45%、45%、45%。

综上，我们预计 2024-2026 年，公司营收分别为 7.4、8.8、10.3 亿元，同比增速分别为 8%、19%、17%，3 年复合增速为 15%；归母净利润分别为 1.8、2.2、2.9 亿元，分别同比增长 9%、25%、28%，3 年复合增速为 20%。对应 PE 分别为 28、23、18 倍。

表4：公司主要产品营收及毛利率

		2023A	2024E	2025E	2026E
汽车领域检测	收入(亿元)	2.7	3.1	3.9	4.7
	yoy(%)	31	15	25	20
	毛利率	72	72	72	73
电子电气产品检测	收入(亿元)	1.6	1.8	2.2	2.5
	yoy(%)	12	15	20	18
	毛利率(%)	59	60	61	61
试验设备	收入(亿元)	1.6	1.5	1.6	1.9
	yoy(%)	30	-10	10	15
	毛利率(%)	46	35	35	38
其他业务	收入(亿元)	0.9	1.0	1.1	1.2
	yoy(%)	21	12	11	10
	毛利率(%)	44	45	45	45
合计：	收入(亿元)	6.8	7.4	8.8	10.3
	yoy(%)	25	8	19	17
	毛利率(%)	59	58	59	60

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

备注：上述产能及产值等情况，均为浙商证券研究所通过假设估计测算，不代表上市公司官方意见

我们选取华测检测、广电计量、国检集团、苏试试验、钢研纳克、亿嘉和作为可比公司，可比公司市场预期 2025 年平均 PE 为 31 倍。公司积极发展机器人+AI 等新技术应用，探索检测服务行业新模式，整体竞争力和效率有望获得较大提升。给予公司 2025 年 30 倍 PE，对应目标价 41.44 元，维持“买入”评级。

表5：可比上市公司的股价、市值、归母净利润、PE

公司名称	股价(元)	市值(亿元)	归母净利润(亿元)				PE		
	2025-03-05	2025-03-05	2023A	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
华测检测	12.51	211	9.1	9.8	10.8	12.2	21.5	19.5	17.2
广电计量	19.41	113	2.0	3.0	3.9	4.8	38.3	29.0	23.8
国检集团	7.04	57	2.6	2.5	2.8	3.1	22.3	20.0	18.2
苏试试验	12.43	63	3.1	2.8	3.2	3.9	22.2	19.9	16.2
钢研纳克	12.35	47	1.3	1.6	1.9	2.4	29.3	25.1	19.6
亿嘉和	38.74	80	-0.1	0.3	1.1	1.5	232.1	74.3	52.7
平均值							60.9	31.3	24.6
信测标准	31.18	50	1.6	1.8	2.2	2.9	28.2	22.6	17.6

资料来源：Wind、浙商证券研究所

备注：预测数据中，信测标准为浙商证券研究所测算，其余公司来自 Wind

4 风险提示

募投项目建设进度不及预期：公司募投项目建设进度与产能爬坡节奏直接相关，进而影响营收，若项目建设不及预期，可能会影响公司未来盈利预期和估值；

政策和行业标准变动：现有产业政策方向的变化，可能导致行业资质认可标准发生重大调整。相关标准变动有可能导致公司现有资质受限或无法取得新的资质，使得公司经营范围受到限制，从而影响公司的盈利能力。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1152	939	1043	1196
现金	353	239	280	376
交易性金融资产	246	113	120	120
应收账款	259	275	320	367
其它应收款	6	6	7	9
预付账款	4	10	9	10
存货	56	67	76	86
其他	230	230	230	230
非流动资产	993	1371	1423	1471
金融资产类	0	278	280	280
长期投资	0	0	0	0
固定资产	336	488	568	632
无形资产	37	41	37	35
在建工程	176	130	104	93
其他	444	435	433	431
资产总计	2145	2310	2465	2667
流动负债	198	234	256	280
短期借款	3	0	0	0
应付款项	84	93	108	123
预收账款	0	0	0	0
其他	111	141	148	157
非流动负债	560	508	464	402
长期借款	0	0	0	0
其他	560	508	464	402
负债合计	758	741	720	683
少数股东权益	76	84	96	113
归属母公司股东权益	1311	1485	1649	1872
负债和股东权益	2145	2310	2465	2667

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	205	272	269	346
净利润	176	186	234	302
折旧摊销	60	62	73	81
财务费用	(2)	1	2	1
投资损失	(5)	(5)	(4)	(5)
营运资金变动	(259)	16	(35)	(36)
其它	236	11	(1)	2
投资活动现金流	(725)	(312)	(128)	(126)
资本支出	(83)	(154)	(113)	(119)
长期投资	0	(278)	(2)	0
其他	(642)	120	(14)	(7)
筹资活动现金流	443	(74)	(100)	(124)
短期借款	(5)	(3)	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	448	(71)	(100)	(124)
现金净增加额	(76)	(114)	41	96

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	679	737	876	1028
营业成本	278	309	358	407
营业税金及附加	4	4	4	6
营业费用	105	111	127	139
管理费用	57	56	64	67
研发费用	57	61	73	82
财务费用	(2)	1	2	1
资产减值损失	8	7	9	10
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	5	5	4	5
其他经营收益	20	17	19	19
营业利润	199	210	262	340
营业外收支	(1)	(0)	(1)	(1)
利润总额	198	210	262	340
所得税	23	24	27	38
净利润	176	186	234	302
少数股东损益	12	8	12	17
归属母公司净利润	164	178	223	286
EBITDA	253	274	337	422
EPS (最新摊薄)	1.01	1.10	1.38	1.77

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	24.64%	8.44%	18.93%	17.35%
营业利润	33.08%	5.65%	24.78%	29.63%
归属母公司净利润	24.86%	8.82%	25.12%	28.24%
获利能力				
毛利率	59.10%	58.10%	59.11%	60.44%
净利率	25.88%	25.27%	26.76%	29.38%
ROE	12.68%	12.04%	13.44%	15.31%
ROIC	12.37%	11.99%	13.72%	15.58%
偿债能力				
资产负债率	35.33%	32.09%	29.20%	25.59%
净负债比率	2.81%	2.43%	2.52%	2.66%
流动比率	5.81	4.01	4.07	4.27
速动比率	5.53	3.73	3.78	3.96
营运能力				
总资产周转率	0.38	0.33	0.37	0.40
应收账款周转率	3.10	2.86	2.99	2.97
应付账款周转率	4.67	4.97	5.07	5.02
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.10	1.38	1.77
每股经营现金	1.27	1.69	1.67	2.14
每股净资产	11.55	9.21	10.23	11.61
估值比率				
P/E	30.73	28.24	22.57	17.60
P/B	2.70	3.39	3.05	2.69
EV/EBITDA	14.36	17.68	14.24	11.19

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>