

【检测服务】2026年度策略

强者恒强的千亿赛道，关注商业航天等新兴产业带来的发展机遇

首席证券分析师：周尔双
执业证书编号：S0600515110002
zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师：韦译捷
执业证书编号：S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

2026年2月14日

请务必阅读正文之后的免责声明部分

• 本报告分析基于A股19家主营业务为检测服务的上市公司。选取公司及其业绩及市场表现如下。

表：检测服务相关标的梳理（2026/2/6）

证券代码	证券简称	2026/2/6			2025Q1-Q3			ROE (加权)	PE-LYR	主要下游	
		市值(亿元)	营业总收入 (亿元)	YOY	归母净利润 (亿元)	YOY	毛利率				归母净利 润率
300244	迪安诊断	147	75.7	-18%	0.6	-57%	29%	2%	1%	-45	医学检验
603882	金域医学	144	45.4	-19%	-0.8	-185%	35%	-2%	-1%	-40	医学检验
300012	华测检测	260	47.0	7%	8.1	9%	50%	17%	12%	29	综合性
601965	中国汽研	188	30.2	-1%	6.7	1%	46%	23%	9%	22	汽车（整车+强检）
002967	广电计量	137	24.2	12%	2.4	27%	45%	10%	7%	40	综合性
603060	国检集团	55	17.1	4%	0.4	-42%	35%	3%	2%	26	综合性
300887	谱尼测试	63	9.3	-17%	-2.0	15%	30%	-21%	-7%	-19	综合性
300416	苏试试验	91	15.3	9%	1.6	7%	41%	12%	6%	45	国防军工
300797	钢研纳克	69	8.1	12%	1.0	15%	47%	11%	8%	48	金属材料
301508	中机认检	74	6.1	8%	1.1	17%	47%	19%	6%	57	汽车（整车+零部件）
300938	信测标准	82	6.0	8%	1.5	8%	60%	26%	10%	46	汽车（零部件+研发）
300215	电科院	71	3.8	-19%	-0.2	-247%	27%	-6%	-1%	297	电器
300572	安车检测	70	3.3	0%	-0.2	20%	31%	-9%	-1%	-29	汽车（检测设备+服务）
301228	实朴检测	50	2.5	-18%	-0.4	-5%	20%	-15%	-6%	-79	环境检测（土壤与水气）
920139	华岭股份	57	2.3	21%	-0.3	-89%	18%	-12%	-3%	-426	半导体
301306	西测测试	90	2.3	-28%	-1.1	-12%	6%	-46%	-11%	-60	国防军工
301289	国缆检测	46	2.6	17%	0.7	22%	60%	28%	7%	63	电线电缆
688053	思科瑞	44	1.5	48%	0.0	-53%	40%	-2%	0%	-217	国防军工
003008	开普检测	25	1.6	0%	0.6	3%	68%	36%	5%	29	新能源（电力系统二次设备）
	均值	93	16	45%	1	62%	39%	4%	2%	-11	

● 检测服务行业与宏观经济增速强相关，空间大、增速稳、格局散

检验检测认证（TIC）行业广泛服务于消费品、工业品、医药医学等行业，覆盖研发、生产、流通全环节，具备市场空间大、增速稳、增长与宏观经济高度相关的特点。根据BV，2024年全球检测服务市场规模约2.3万亿人民币，2021-2024年CAGR约6%。复盘历史，全球四大综合性检测龙头SGS、BV、Eurofins、Intertek的合计收入增速可与全球GDP实际增速相拟合。

我国检测服务行业领先于GDP增长。2024年全国检验检测市场规模约4876亿人民币，2015-2024年CAGR约10.5%。2023年以来，受宏观经济增速放缓等影响，检验检测行业增速放缓。2025年前三季度，我国检测服务板块实现营收304亿元，同比下降7%（剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，同比增长3%，增速有所放缓），龙头企业华测检验、广电计量和苏试试验下游较为分散，品牌和服务 α 属性明显，2025年前三季度营收同比增长分别为7%、12%、9%，显著领先于行业。2025年前三季度，我国检测服务板块实现归母净利润20亿元，同比下降6%。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块归母净利润为20亿元，同比增长7%，增速转正。龙头企业华测检测、广电计量和苏试试验表现优于行业，2025年前三季度归母净利润同比增长分别为9%、27%、7%。

过去二十年，我国TIC行业受益于我国经济增长和全球化的发展，市场规模和参与者快速增长。当前时点，中国经济进入存量时代，但检测服务市场成长性仍有支撑，且格局将持续优化。龙头企业强者恒强，成长空间广阔：1）AI、新能源汽车、人形机器人、商业航天等新兴技术的发展将带来新的检测需求，并且抬高检测服务市场的门槛，2）中国产业和经济结构的转型，将继续提高对产品品质、品牌等的要求，公信力更强的龙头企业将脱颖而出。

● 集成电路、商业航天、新能源汽车等新兴产业需求快速释放，关注具备品牌、资本和管理优势的龙头企业

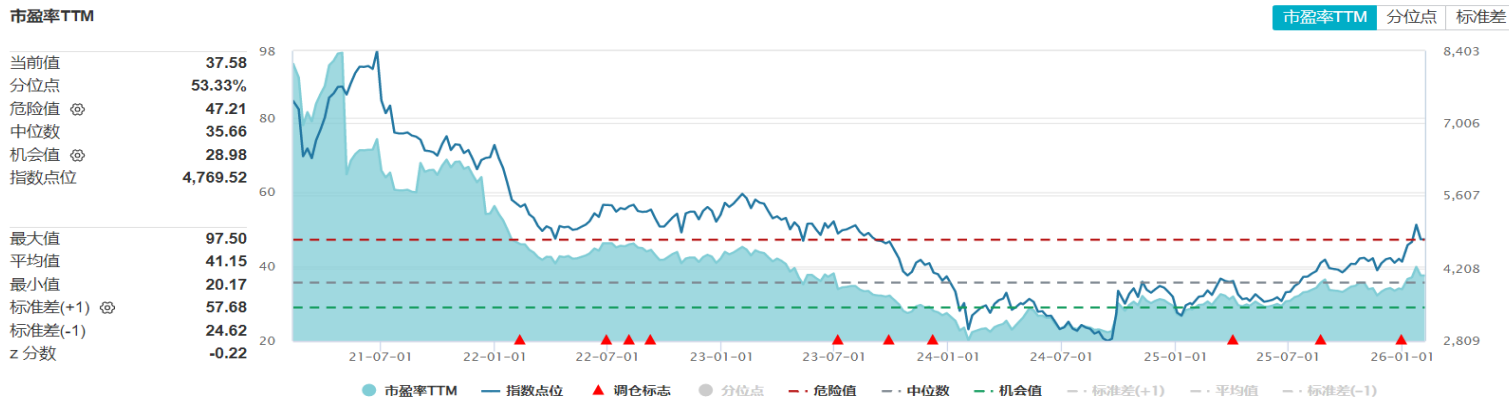
新兴领域如低空经济、半导体产业正高速发展，催生新的检测服务需求：食品、环境等化学类检测发展成熟，市场参与者众多，已是红海，增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、商业航天、集成电路、电子电器、医疗器械等。这些新兴的蓝海市场具备①实验室投资门槛较高，实验室投资额可达化学类实验室的一倍；②技术壁垒高、且需服务于研发端，对人员综合素质要求更强的特点，头部企业已有布局，有望充分受益。

- **投资建议：**重点推荐资本、管理和研发实力强劲的检测龙头【华测检测】、【广电计量】、【苏试试验】等
- **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

新兴产业发展推动检测服务板块估值提升

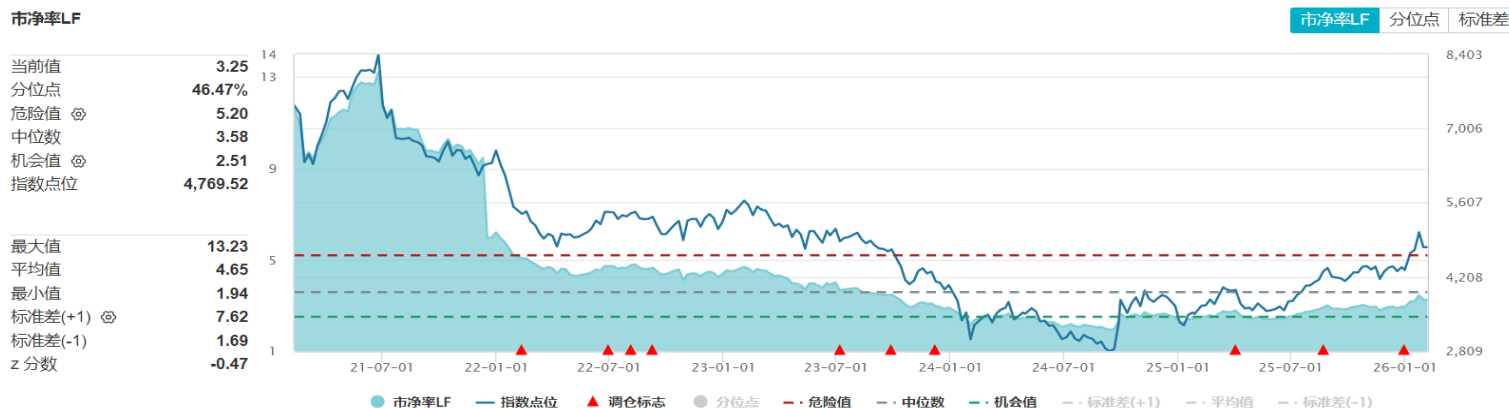
图：检测服务板块PE-TTM 39X，位于近五年（2021/1/31-2026/1/31）分位点55%

检测服务(申万) 852182.SI 4769.52 -0.30% | 历史PE/PB



图：检测服务板块PB 3.3X，位于近五年（2021/1/31-2026/1/31）分位点46%

检测服务(申万) 852182.SI 4769.52 -0.30% | 历史PE/PB



表：龙头企业估值对比

股票代码	公司名称	2026/2/6		2025/1/1-2026/2/6涨跌幅	24年PE	2021/1/31-2026/1/31 PE历史分位	25Q1-3收入(亿元)	25Q1-3收入同比增速	25Q1-3归母净利润(亿元)	25Q1-3归母净利润同比增速	25Q1-3毛利率	2024年毛利率	25Q1-3销售净利率	2024年销售净利率
		总市值(亿元)	收盘价(元)											
300012.SZ	华测检测	260	15.47	26%	29	42%	47.0	7%	8.1	9%	50%	49%	17%	15%
002967.SZ	广电计量	137	23.46	48%	40	26%	24.2	12%	2.4	27%	45%	47%	10%	11%
300416.SZ	苏试试验	91	17.99	53%	45	61%	15.3	9%	1.6	7%	41%	45%	12%	13%



■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益内需复苏和政府化债

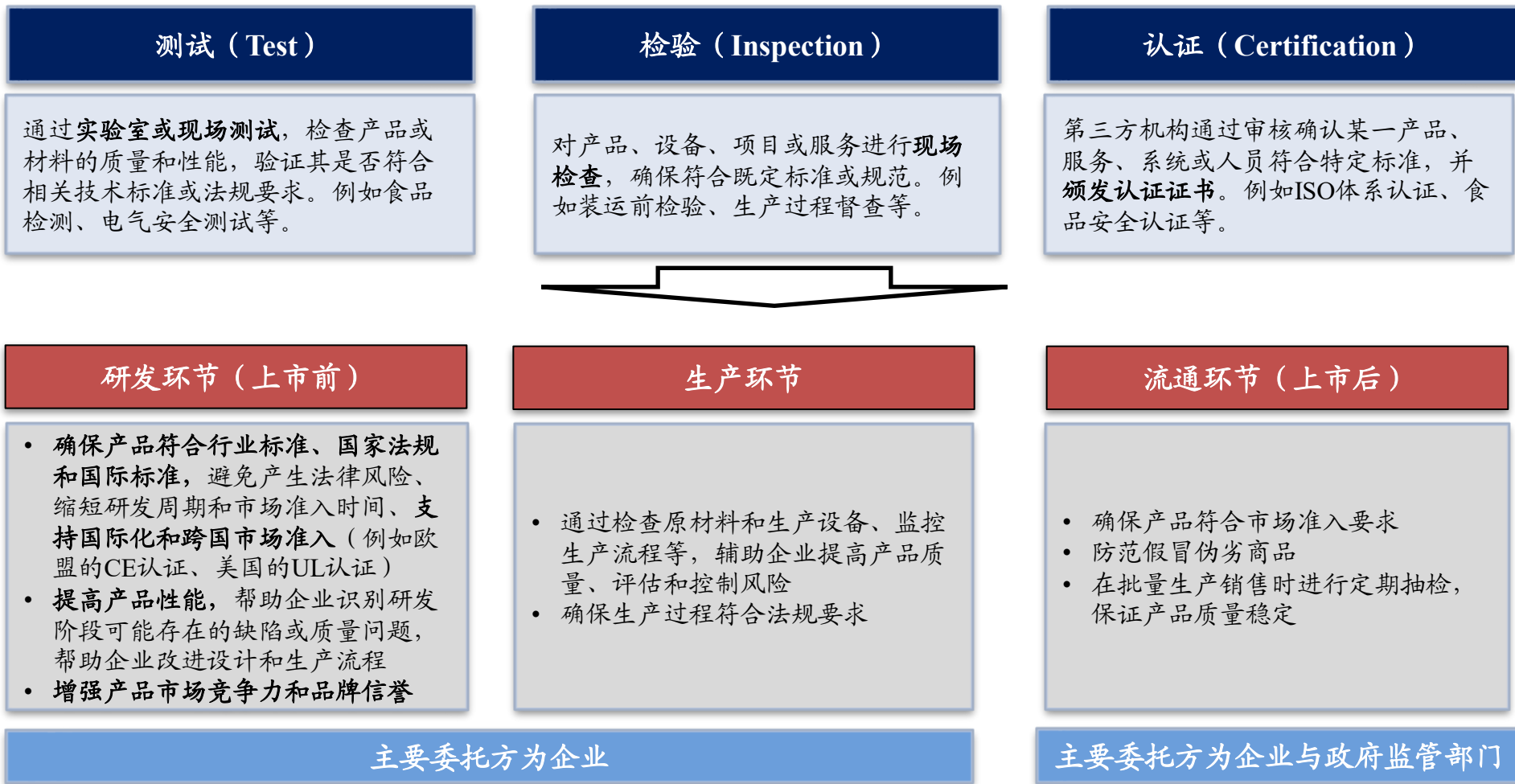
■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

1.1 检验检测认证：为产品和服务做背书，服务于研发、生产、流通全环节

- 检验检测认证（TIC）是一种专业化服务，即有资格的某检测机构为企业、政府和消费者提供对产品、服务或管理体系的质量、安全、合规性和性能的验证和保证。
- 检测服务贯穿产品的研发、生产、流通全环节，是连接生产者、消费者和监管机构的重要桥梁。

图：TIC行业核心内容

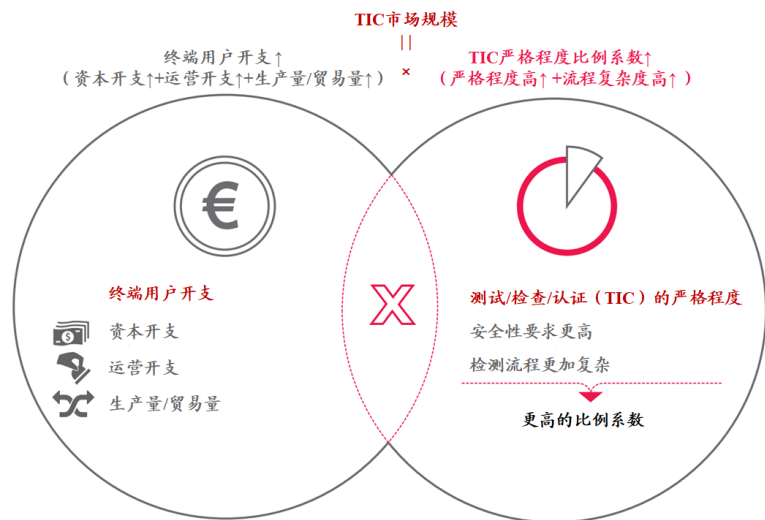


1.2 检测服务行业需求与宏观经济增速高度相关

● 检测服务行业作用于研发、生产和流通全环节，其需求与企业开支、政府监管严格程度直接挂钩，发展具备三大驱动力：

- (1) 全球经济体量、贸易量增长，如中国加入WTO后，检测服务行业快速增长。
- (2) 新技术或新产品催生新的检验检测认证需求，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。

图：TIC行业需求与企业开支、政府监管严格程度挂钩



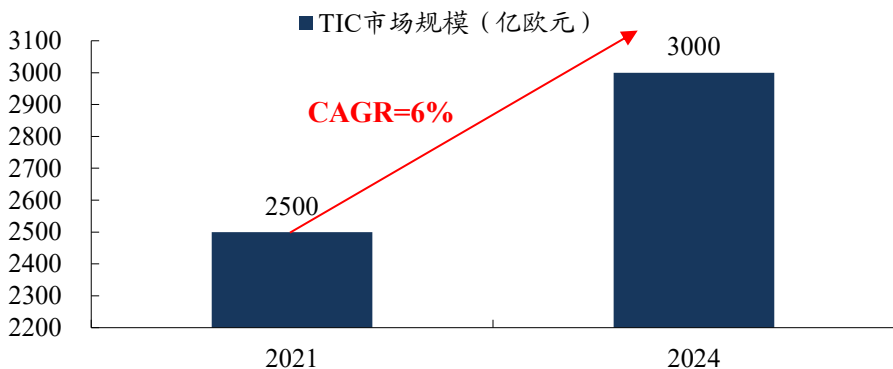
图：检测服务行业的发展具备三大驱动力



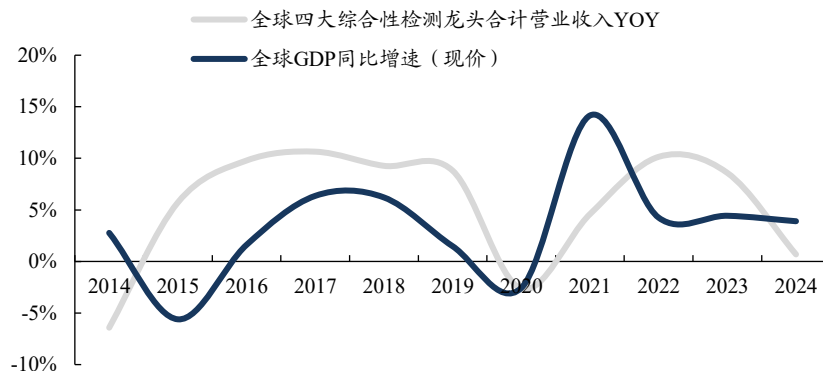
1.2 检测服务行业需求与宏观经济增速高度相关

- 由于下游覆盖广泛，检测服务行业市场空间广阔，且需求与宏观经济走势高度相关。
- 根据BV，2024年全球检测服务市场规模约2.3万亿人民币，2021-2024年CAGR约6%。复盘历史，全球四大综合性检测龙头SGS、BV、Eurofins、Intertek的合计收入增速可与全球GDP实际增速相拟合。
- 我国检测服务行业领先于GDP增长。2024年全国检验检测市场规模约4876亿人民币，2015-2024年CAGR约10.5%。

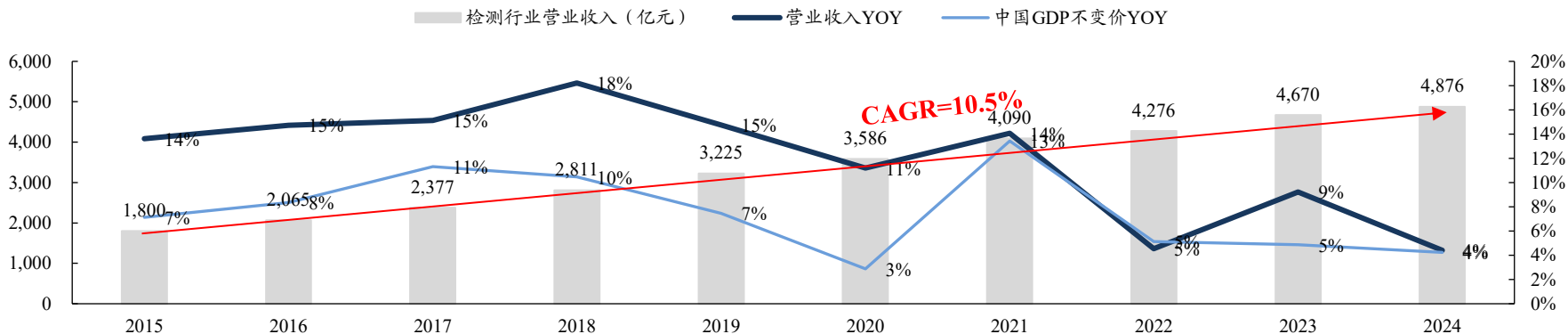
图：全球检测服务市场规模（亿欧元）



图：SGS/BV/Eurofins/Intertek收入合计增速与GDP增速趋势可大致拟合



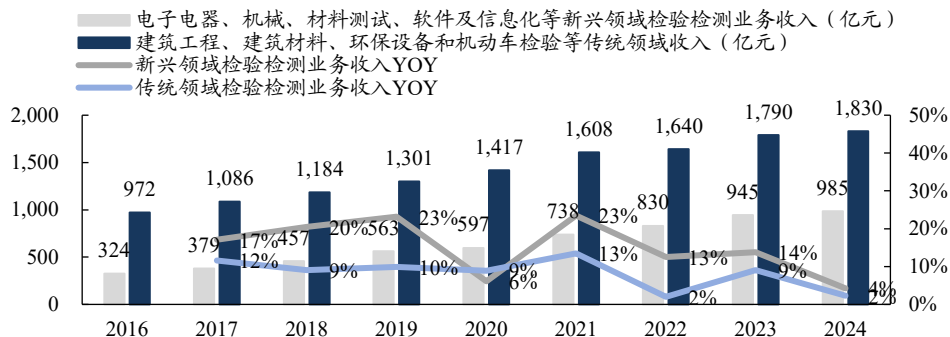
图：2024年我国检测服务市场规模约4876亿元，2015-2024年复合增速约10.5%



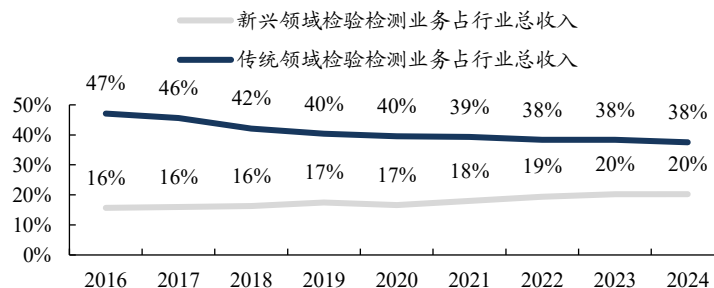
1.2 宏观经济增速放缓，关注行业结构性机遇

- 当前，我国经济发展正由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济运行总体保持稳中有进态势，加之地缘政治摩擦加剧影响全球化进程，检测服务行业增速中枢下移。
- 与此同时，AI+、新能源、半导体等新兴产业正快速发展，企业研发投入增长、产品SKU增加，催生新的检测服务需求。根据市监局公告，2024年电子电器、机械、材料测试、软件及信息化等新兴领域检验检测业务实现收入985亿元，同比增长4%，占行业总收入的20%。建筑工程、建筑材料、环保设备和机动车检验等传统领域实现营收1830亿元，同比增长2.3%，占比从2016年的47%逐年下滑至2024年的37.5%。新兴领域营业收入增速是传统领域的近两倍。

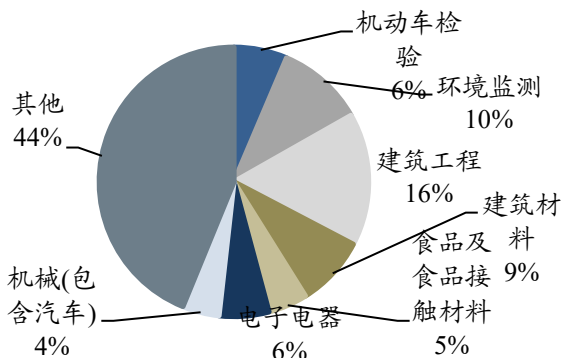
图：新兴检测服务市场规模增速快于传统检测



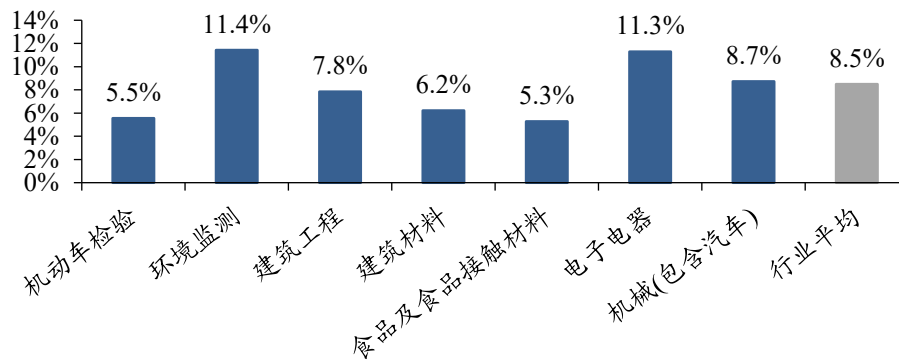
图：新兴检测服务市场规模占比逐年提升



图：2025年检测服务分下游市场规模占比



图：中国主要检测服务市场2016-2024年营收CAGR



1.3.1 行业具备重资产+本地化特征，“小、散、弱”现象明显

● 我国开展检验检测服务需取得CMA（实验室资质认定，分省级与国家级，是政府强制性的行政许可）和CNAS（实验室认可）。部分领域还有特殊要求，如CCC指定实验室等。截至目前，我国检测服务市场主要参与者可分为三大类：

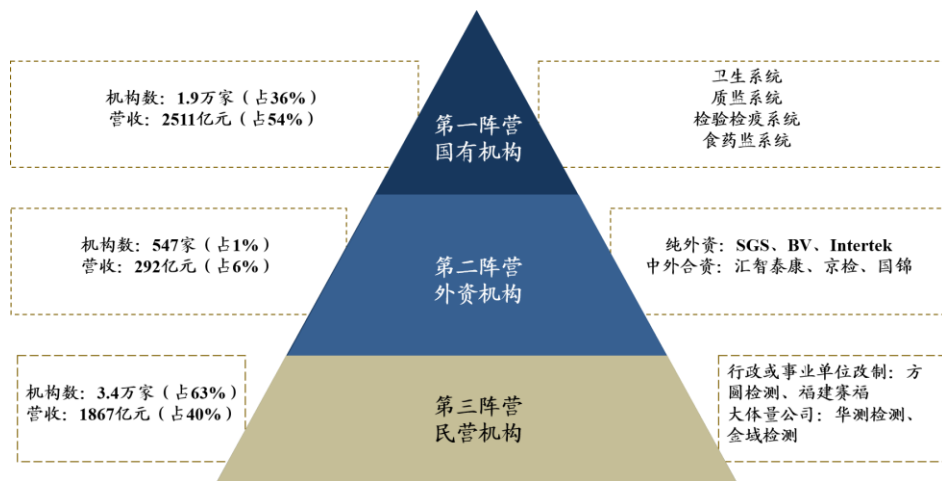
（1）**国有机构**，主要承接政府下达的强制性任务，具有资金雄厚、人才队伍完善、装备先进等特点。2023年我国共有国有检测机构1.9万家（占比36%），实现2511亿元营收（占比54%）。

（2）**外资机构**，普遍具有较高的专业性和公信力，聚焦出口类产品的检测业务。2023年我国共有外资检测机构547家（占比1%），实现292亿元营收（占比6%）。

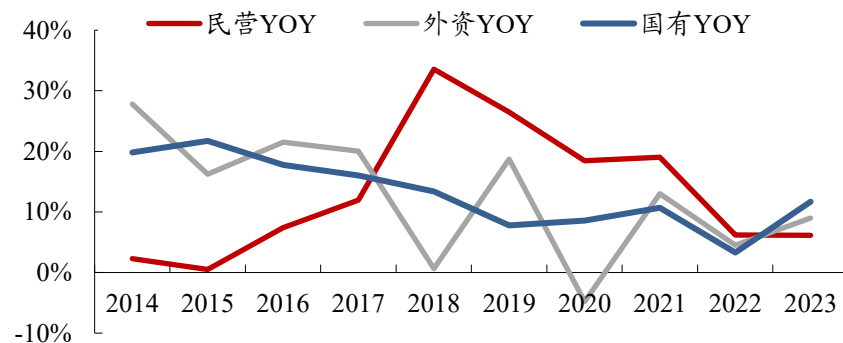
（3）**民营机构**普遍具有价格较低、服务便捷、决策高效等特点。2023年我国共有民营检测机构3.4万家（占比63%），实现1867亿元营收（占比40%）。

● 2003年以来，我国检测行业资质逐步向民营、外资检验机构开放，产品质量监督抽查任务也允许民营、外资等第三方机构承担，民营**第三方检测机构快速增长**，逐步成为支持我国检测服务行业高质量发展的重要力量。

图：我国检测服务市场参与者可分为三类（2023年数据）



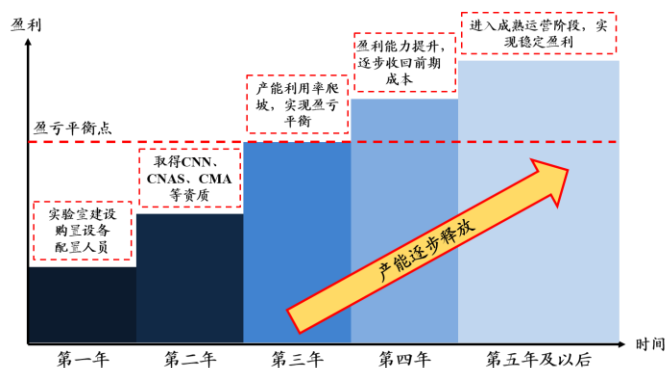
图：2017-2022年我国民营检测机构营收增速领先图



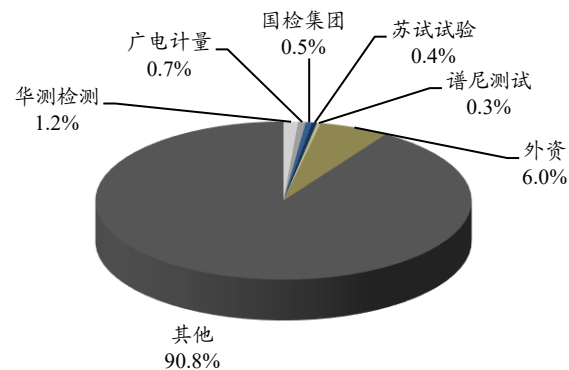
1.3.1 行业具备重资产+本地化特征，“小、散、弱”现象明显

- 检测服务业务开展多依托于实验室进行，具备重资产、本地化特征。根据我们的产业链调研，单个实验室的建设投资在2000-3000万元（新兴物理检测实验室投资在4000-5000万元），一般在第三年才能实现盈亏平衡，在第五年实现稳定盈利，回本周期较长。同时，检测报告一般具备时效性要求，单个实验室服务半径有限。资本实力不足、管理水平不成熟的小检测机构很难长大，我国检验检测机构“小、散、弱”问题凸显。
- 同时，由于下游应用领域高度分散，我国检测服务市场竞争格局高度分散，2024年龙头企业华测检测份额仅约1%。

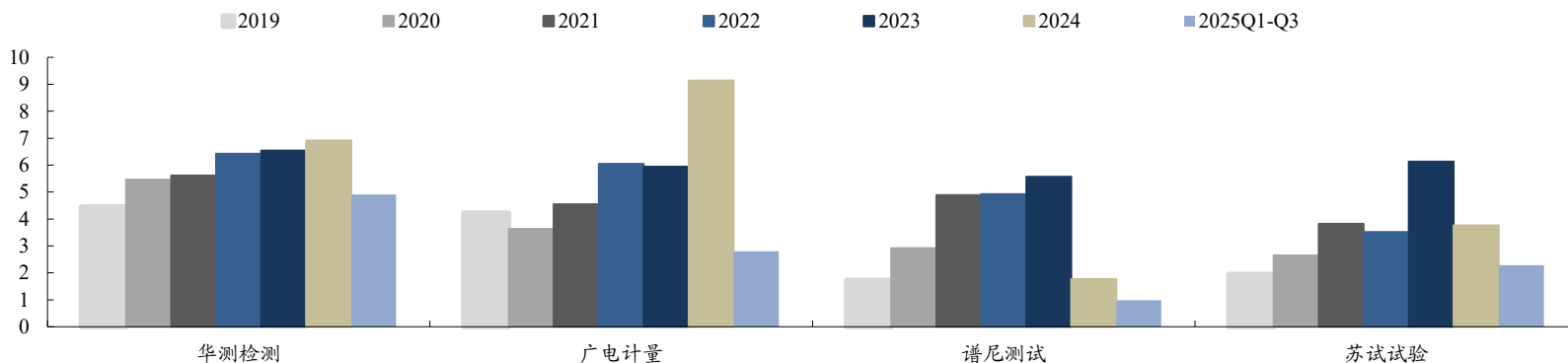
图：检测实验室的盈利周期



图：2024年我国检验检测服务市场竞争格局



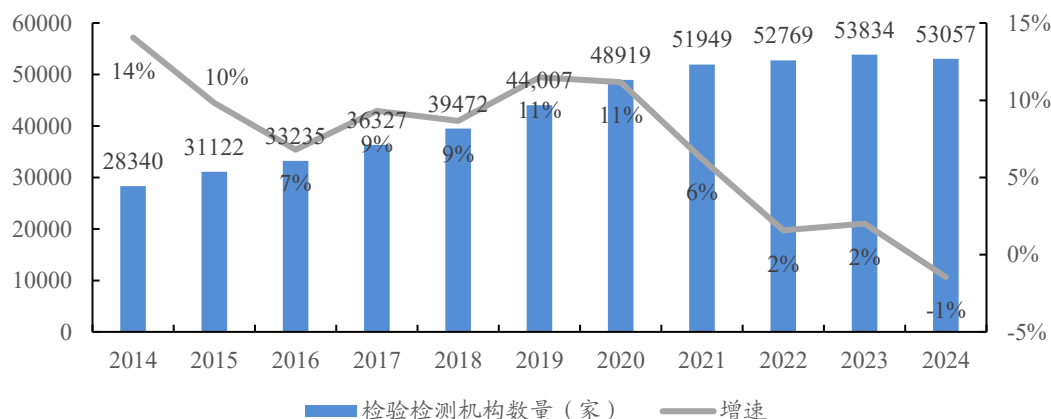
图：头部检测机构每年均维持较高资本开支投入（亿元）



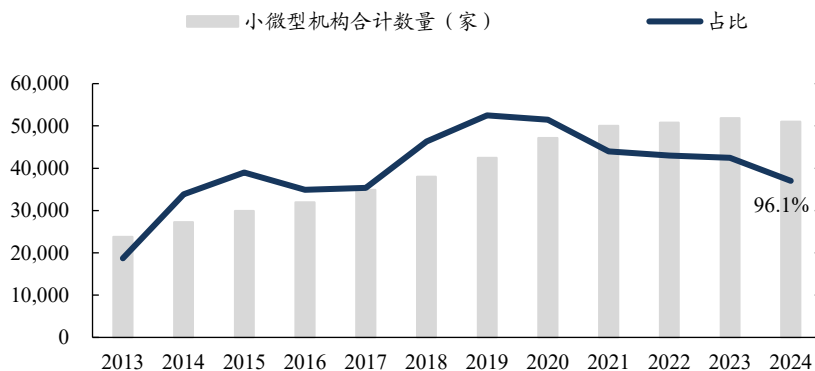
1.3.2 行业集约化发展为大趋势，资源将向龙头企业集中

- 我国绝大多数检验检测机构属于小微企业，承受风险能力薄弱。截至2024年底，我国共有检验检测机构5.3万家，同比下降1%，近20年来首次下降。其中，就业人数在100人以下的检测机构约5.1万家，占比达到96%。
- 我们判断集约化发展为行业大趋势：1) 增速较快的领域如新能源、半导体对检测机构综合技术要求较高，小企业或陆续出清。2) 政策支持检验检测行业集约化发展，监管趋严淘汰流程不合规的小企业。近年小微型检验检测机构增速已放缓，2024年检测中小微机构数量同比首次下降。

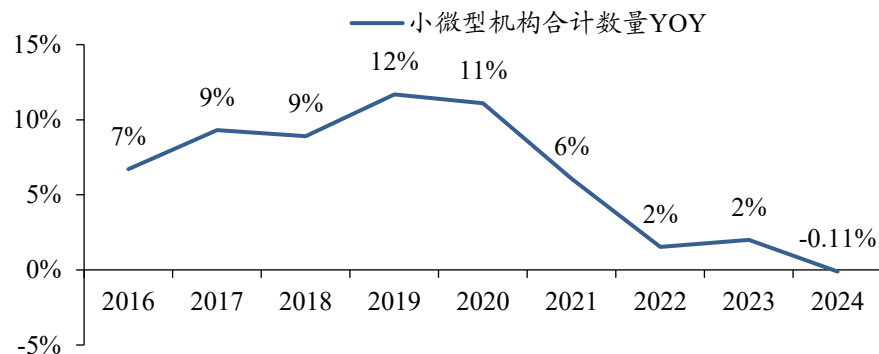
图：2014-2024年全国检验检测机构数量及其增速情况



图：2024年我国检验检测机构中小微型机构占比96%



图：小微型检验检测机构数量增长放缓



1.3.2 行业集约化发展为大趋势，资源将向龙头企业集中

表：我国出台各项政策支持检验检测机构市场化改革和行业集约化发展

时间	出台机构	政策名称	内容及影响
2012	国务院	《关于印发国家食品安全监管体系“十二五”规划通知》	要求完善食品安全检验检测体系，通过政策引导和政府买服务等多种方式，促进第三方食品检测机构发展
2013	国务院	《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》	要求推进贸易发展方式的转变，鼓励设立第三方检验鉴定机构，按照国际标准采信其检测结果
2014	国务院	《关于政府向社会力量购买服务的指导意见》	在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度
	质检总局	《关于整合检验检测认证机构的实施意见》	推进具备条件的检验检测认证机构与行政部门脱钩、转企改制，推进跨部门、跨行业、跨层级整合，支持、鼓励并购重组，做大做强
2017	国务院	《关于开展质量提升行动的指导意见》	支持发展检验检测认证等高技术服务业，提升战略性新兴产业检验检测支撑能力
2021	市监局	《关于进一步深化改革促进检验检测行业做优做强的指导意见》	再次明确推进市场化改革，推动检验检测行业集约发展
2022	市监局	《“十四五”认证认可检验检测发展规划》	全方位指引检验检测行业发展方向，助推市场化改革与专业化提升
2023	国务院	《质量强国建设纲要》	深化检验检测机构市场化改革，优化规范检验检测机构资质认定程序，提高服务质量
2024	国务院	《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》	强制执行设备能效标准与产品质量安全监管，为检验检测行业带来了明确的增量需求
2025	市监局	《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030年）》	明确指出每年将重点遴选10个左右项目作为计量支撑产业新质生产力发展年度重点项目
	工信部	《关于制造业计量创新发展的意见》	提出至2027年实现关键技术突破、行业规范制修订及企业培育等量化目标，为制造业计量能力提升提供系统性支撑



■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益内需复苏和政府化债

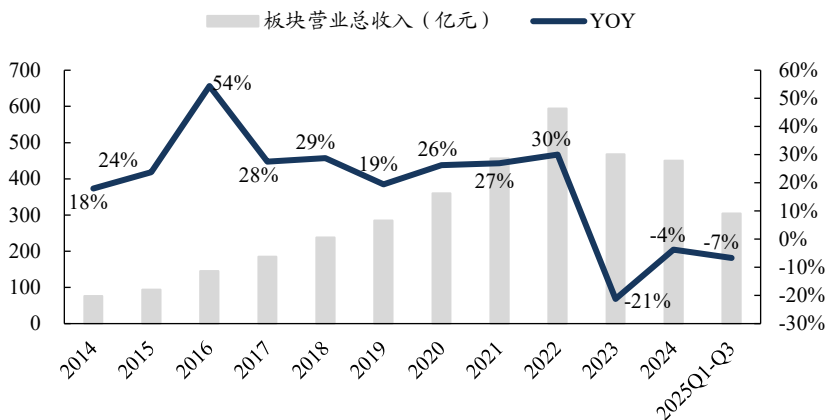
■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

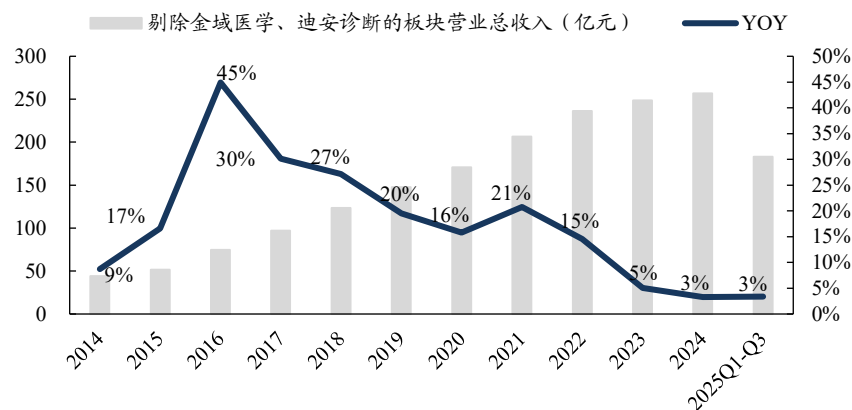
2.1 2025年复盘：板块前三季度营收平稳增长，龙头 α 属性明显

- 2023年以来，受宏观经济增速放缓等影响，检验检测行业增速放缓。2025年前三季度，我国检测服务板块实现营收304亿元，同比下降7%。剔除医药医学检测占比较高的金城医学、迪安诊断后，板块营收为183亿元，同比增长3%。
- 龙头企业华测检验、广电计量和苏试试验下游更加分散，品牌、渠道与管理 α 属性明显，2025年前三季度营收增长分别为7%、12%、9%，显著领先于行业。

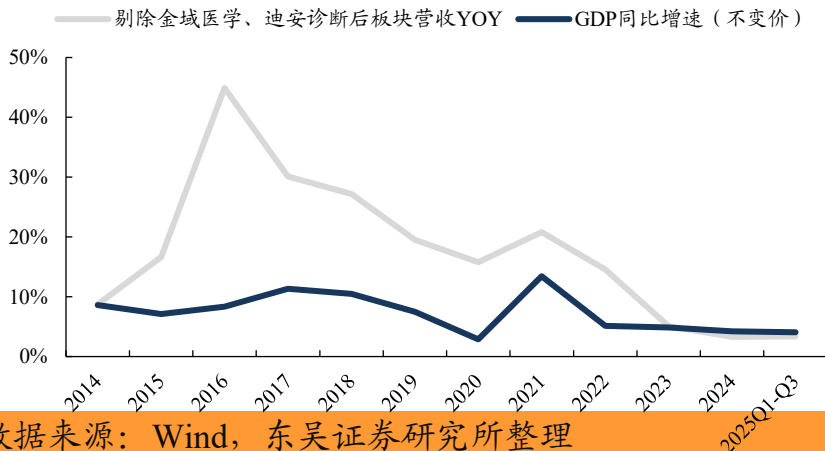
图：2025年前三季度板块营收同比-7%



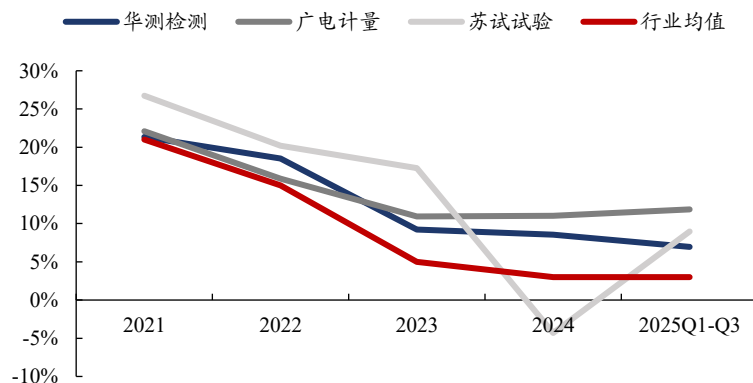
图：剔除金城医学、迪安诊断后，2025前三季度板块营收同比+3%



图：板块营收增速与GDP同比增速对比



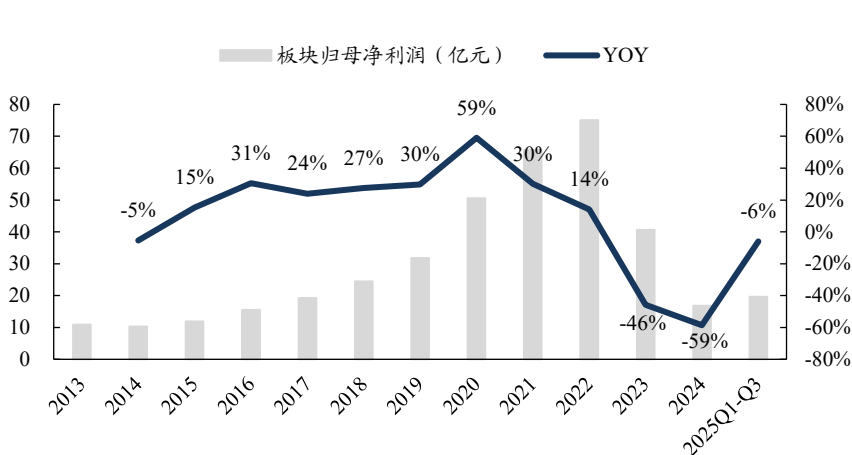
图：板块重点公司收入增速跟踪与行业均值对比



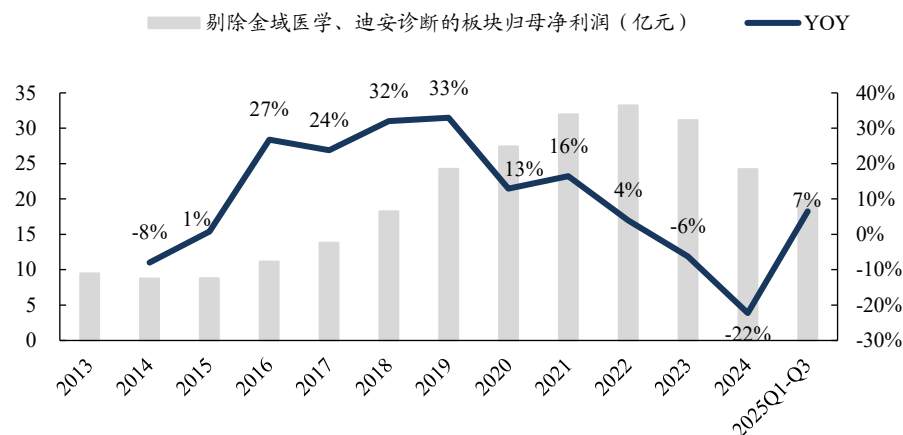
2.2 2025年复盘：前三季度板块归母净利润迎向上拐点

- 2025年前三季度我国检测服务板块实现归母净利润19.7亿元，同比下降6%。剔除医学检测占比较高的金域医学、迪安诊断后，板块归母净利润为19.9亿元，同比上升7%，增速转正。（后文其他分析均剔除金域医学与迪安诊断）
- 2025年前三季度龙头企业华测检测、广电计量和苏试试验表现优于行业，归母净利润同比增速分别为9%、27%、7%。

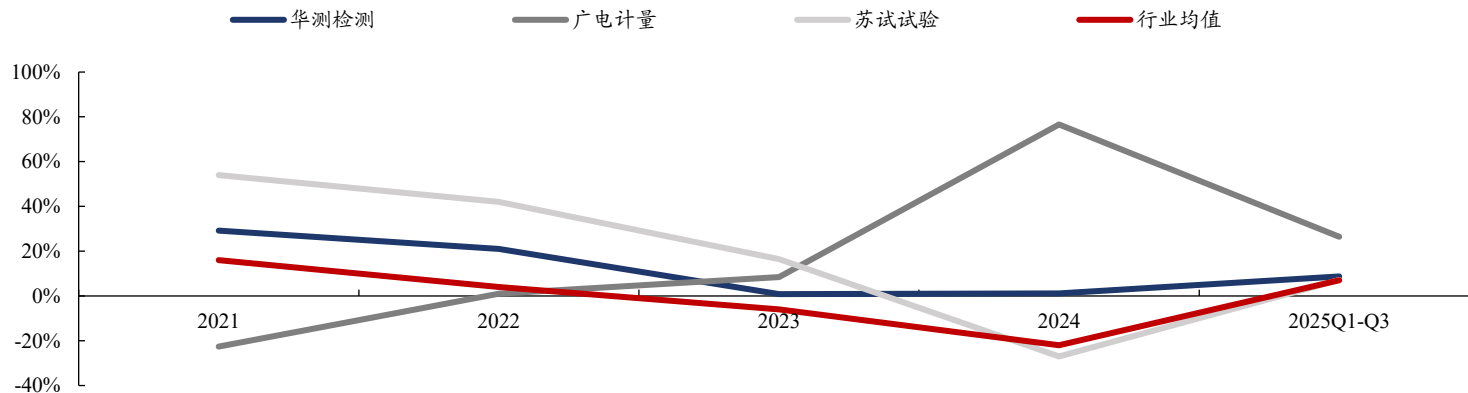
图：2025年前三季度板块归母净利润同比下降6%



图：剔除金域医学、迪安诊断后，2025年前三季度板块归母净利润同比+7%



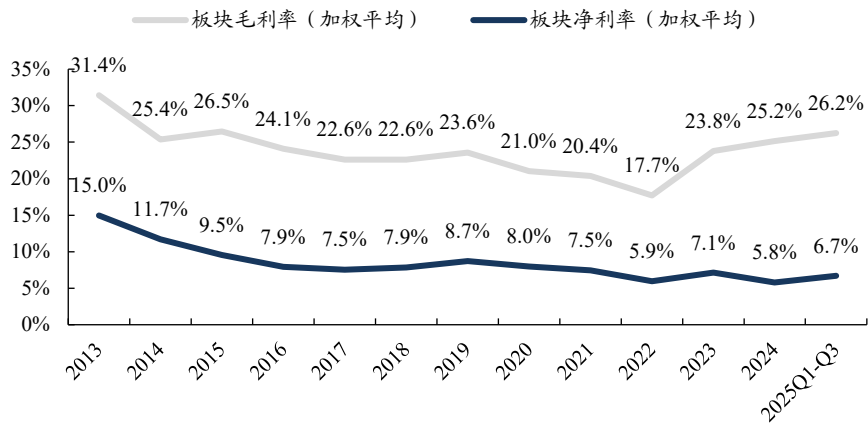
图：板块重点公司归母净利润增速与行业均值对比



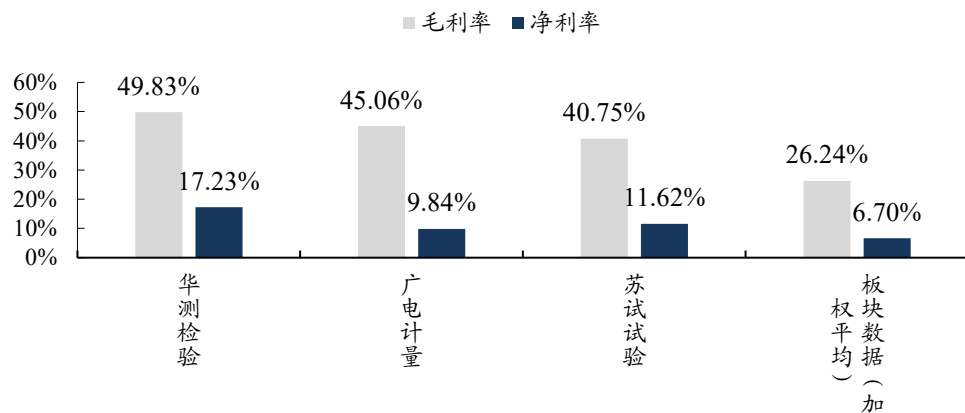
2.2 2025年复盘：前三季度板块归母净利润迎向上拐点

- 检验检测认证服务（1）业务开展多以实验室为基础，具备重资产属性，行业下行时成本压力大，（2）部分企业to G业务占比较高，2023年以来利润增速表现弱于营收。随着企业降本增效推进、业务结构优化、实验室产能利用率修复，我国检测服务板块盈利能力有所好转，2025年前三季度，板块毛利率26.2%，同比上升1pct，净利率6.7%，同比上升1pct，利润增速反超营收。
- 华测检验、广电计量和苏试试验三家行业龙头毛利率及净利率均高于板块平均水平。

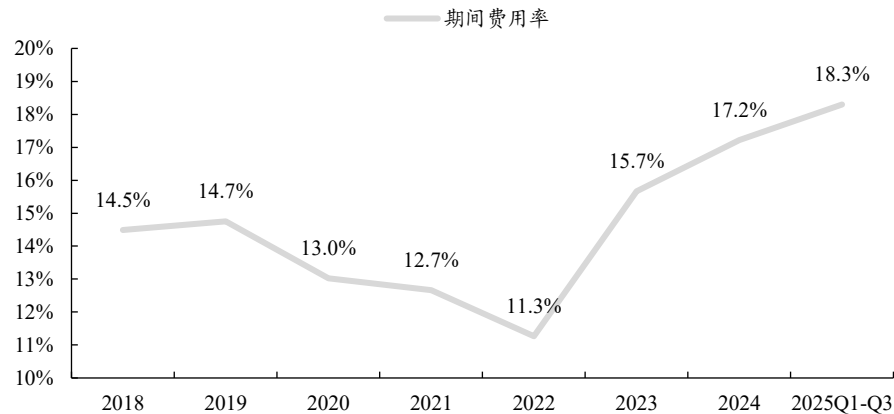
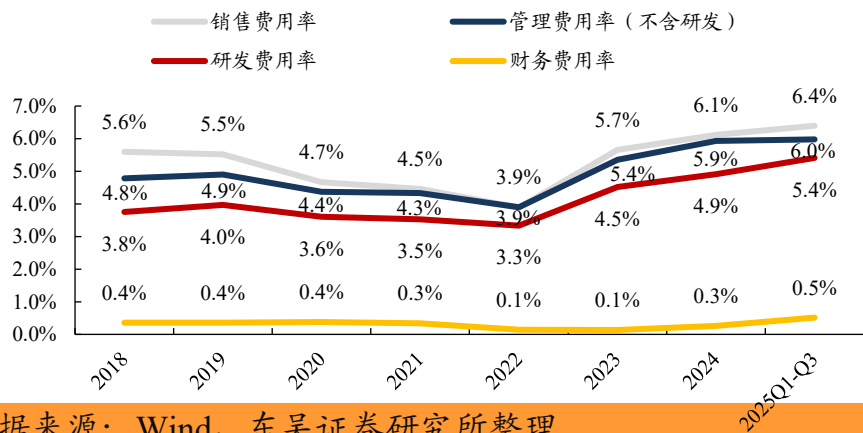
图：2023年以来板块毛利率持续修复



图：2025年Q1-Q3板块重点公司毛利率和净利率表现



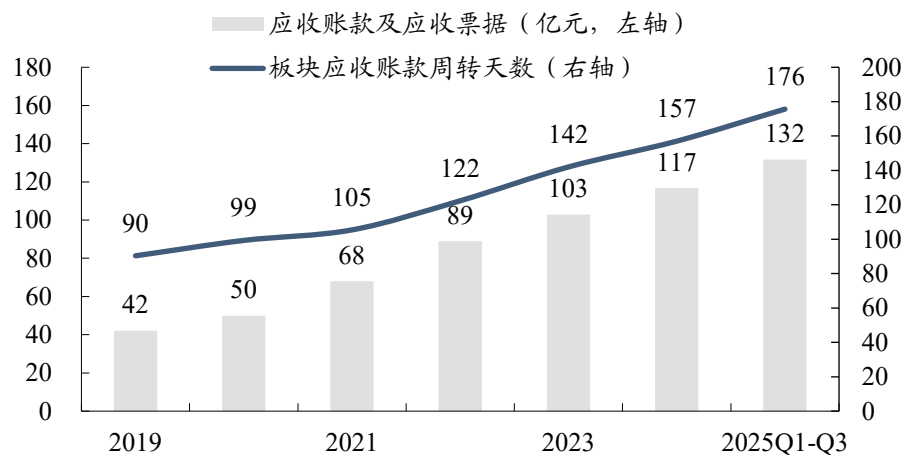
图：板块销售、研发费用持续增长，期间费用率有所提升



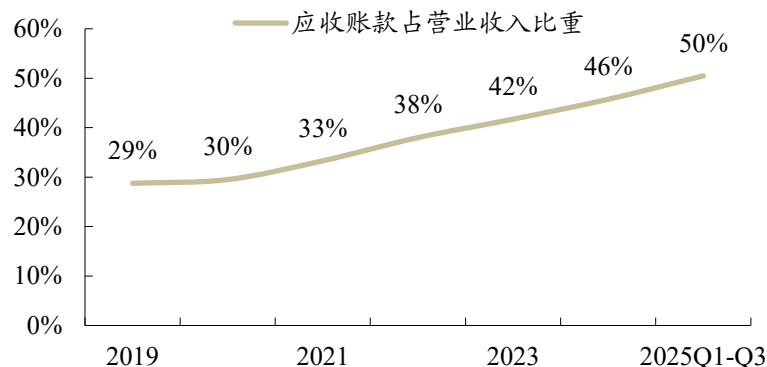
2.3 近年来应收账款周转速度有所下降

- 近年来受宏观经济增速放缓、各行业资金回流速度较慢等影响，检测行业应收账款周转率下降、坏账计提增加。我们选择17家检测行业公司为分析样本（不含医学检测业务占比较高的金域医学、迪安诊断）：2019-2025年Q1-Q3板块应收账款周转天数从90天提升至176天，应收账款占营业收入比重从30%上升至50%。2024年，1年以上账龄的应收账款占比提升至29.7%。2025年前三季度，信用减值损失占营业利润比例有所下降。

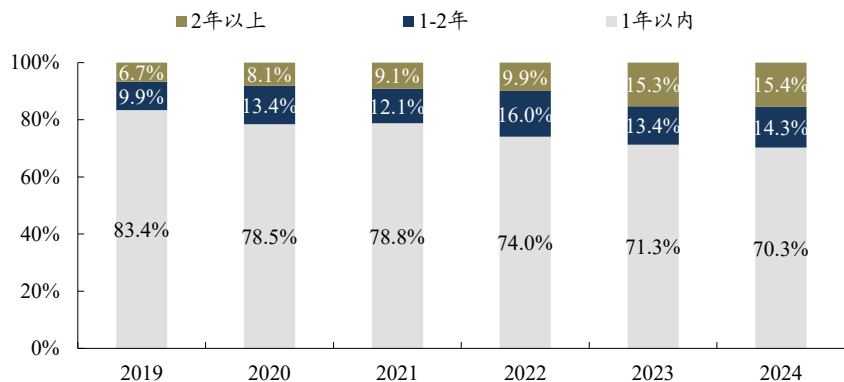
图：检测服务板块应收账款周转天数持续上升



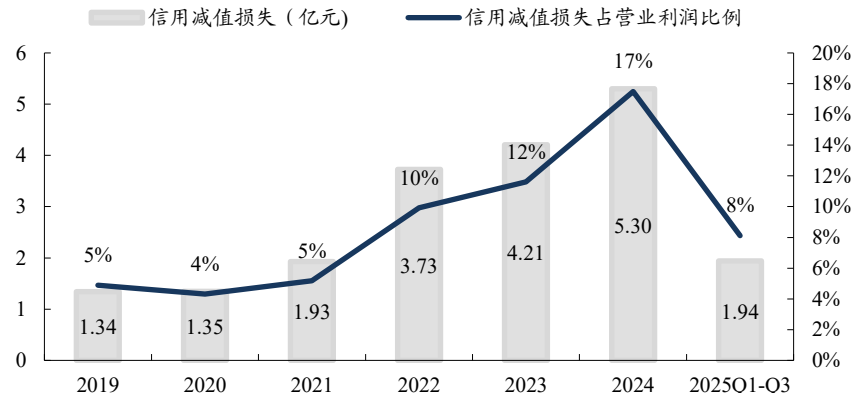
图：检测服务板块应收账款占营收比重持续提升



图：检测服务板块账龄呈增长趋势



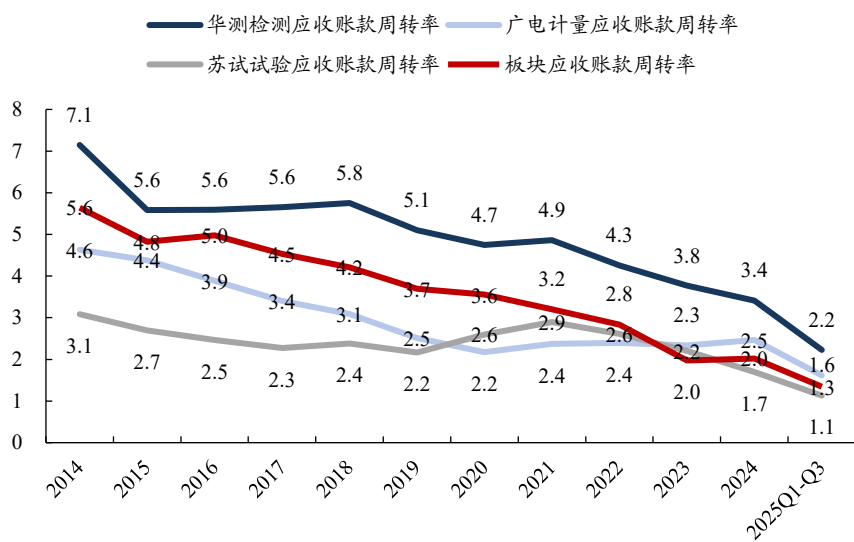
图：板块信用减值损失占营业利润比例



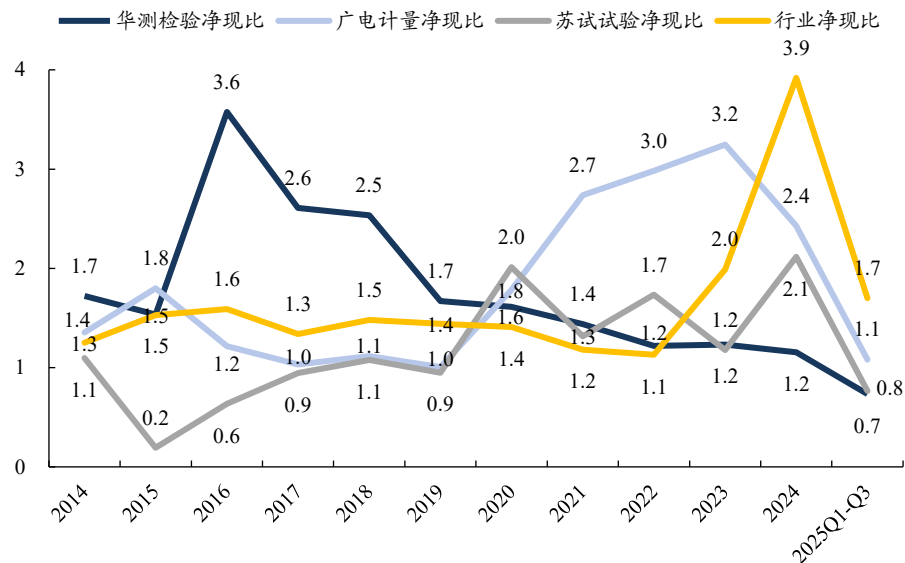
2.3 近年来应收账款周转速度有所下降

- 2014年至2025年前三季度龙头企业应收账款周转率同样下行趋势，2025年前三季度华测检测、广电计量、苏试试验应收账款周转率分别为2.2、1.6、1.1，苏试试验受特殊行业影响，回款表现略弱于板块。
- 检测服务板块净现比长期维持在1.2-1.6区间，现金流表现良好。2024年行业净现比达3.9，主要系分子端前期延期账款收回、分母端减值计提增加。2025年前三季度板块净现比回落至1.7，回归常态化水平。

图：检测服务板块应收账款周转率持续下行



图：检测服务板块净现比长期高于1



2.3 政府化债向前推进，检测服务板块有望继续受益

- **地方政府为重要客户，检测服务有望受益本轮化债：**根据2024年11月十四届全国人大常委会决议，（1）将安排6万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务；（2）从2024年开始，连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排8000亿元专门用于化债，累计可置换隐性债务4万亿元；（3）2029年及以后年度到期的棚户区改造隐性债务2万亿元，仍按原合同偿还。三项政策协同发力后，地方化债压力将大大减轻。
- **地方政府每年均对食品、生态环境等领域做抽查检测，是第三方检测机构的重要客户。**A股上市公司中，谱尼测试、广电计量、华测检测的食品与环境检测占比、政府类客户占比更高，有望受益本轮化债。
- **2025年3月17日国务院签署第802号国务院令，公布修订后的《保障中小企业款项支付条例》，自2025年6月1日起施行。**

图：《保障中小企业款项支付条例》新规

明确付款期限	明确对机关、事业单位和大型企业的款项支付期限要求，特别是规定大型企业应当自货物、工程、服务交付之日起60日内支付款项；合同另有约定的，从其约定，但应当按照行业规范、交易习惯合理约定付款期限并及时支付款项，不得约定以收到第三方付款作为向中小企业支付款项的条件或者按照第三方付款进度比例支付中小企业款项
完善非现金支付方式	不得强制中小企业接受商业汇票、应收账款电子凭证等非现金支付方式，不得利用商业汇票、应收账款电子凭证等非现金支付方式变相延长付款期限。
明确对无争议款项的付款义务	机关、事业单位和大型企业与中小企业的交易，部分存在争议但不影响其他部分履行的，对于无争议部分应当履行及时付款义务。

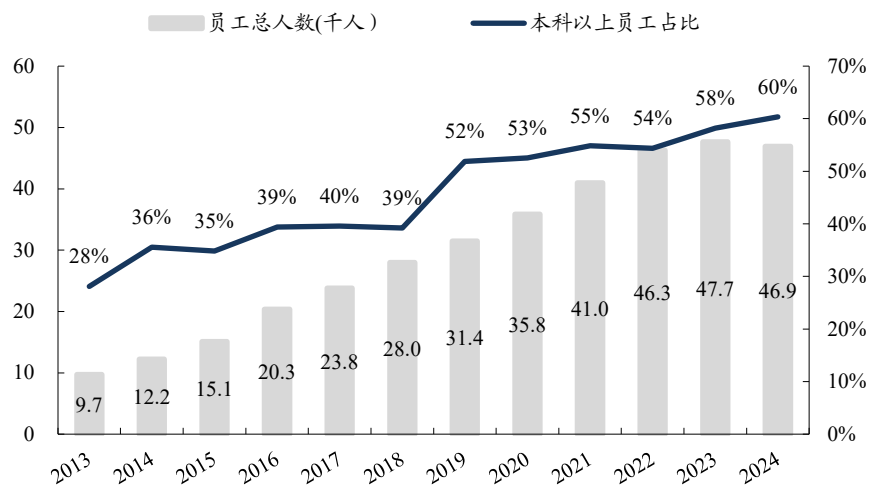
图：谱尼测试、广电计量、华测检测有望受益政府化债

公司名称	2024年政府类客户占收入比重	2024年应收账款占营收比重	2024年末应收账款账面金额（亿元）	2024年化债潜在影响应收款项金额（亿元）
谱尼测试	40%	54%	8.3	3.3
广电计量	20%	32%	15.1	3.0
华测检测	15%	61%	20.0	3.0

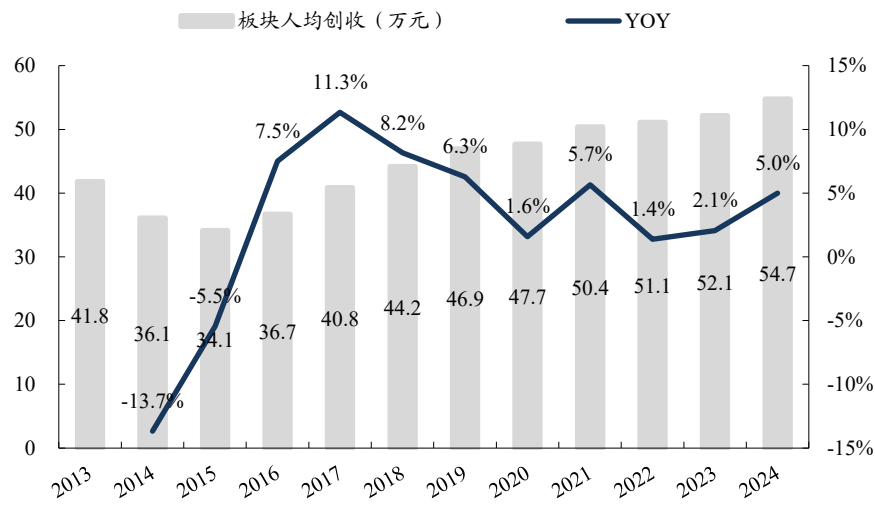
2.4 2025年复盘：精益管理推进，经营持续优化

- 当前时点，检测服务行业从粗放式增长向精益管理高质量发展转型。2013年-2024年行业人员数量增速放缓，2024年员工总人数4.7万人，相较2023年出现下降。人员质量持续提升，本科以上员工占比由28%提升至60%。
- 龙头企业人均创收总体呈上升趋势，由于下游和商业模式存在差异，企业间差距较大。

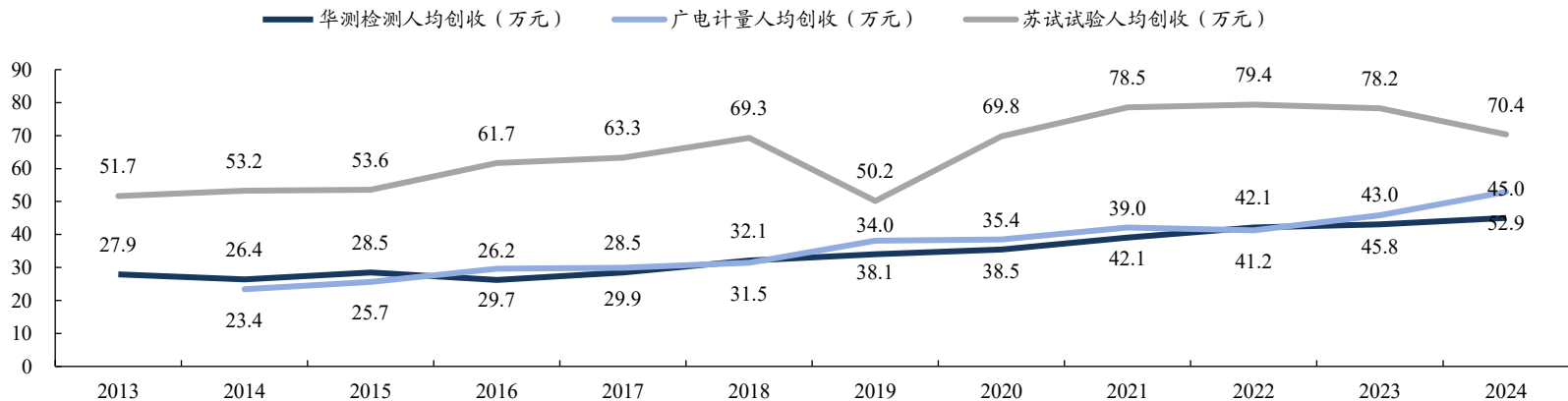
图：检测服务行业从粗放式增长向精益管理高质量发展转型



图：近十年行业员工人均创收逐年增长



图：龙头企业人均创收总体呈上升趋势





■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益内需复苏和政府化债

■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

3.1 新兴领域以物理类检测为主，建议关注资本+技术+公信力强的龙头企业

- 根据测试方法和对象，检验检测可大致分为物理类检测和化学类检测。
- 物理类检测主要利用设备测试产品的物理性能和参数，例如耐用性、精确度、抗干扰度等等。物理类检测对设备投入要求较高，且投建周期更长。
- 化学类检测主要对物品所含化学成分的浓度、活性等指标进行检定，采样、制样等多个环节依赖人工，员工薪酬占成本比重更大。相对于物理类检测，化学类检测对设备依赖度偏低，实验室投建周期更短。因此，行业的新进入者大多以化学类检测（如食品、环境检测）起家，行业竞争相对激烈。

表：检测服务可分为物理类与化学类检测，上市公司各有偏重（财务数据为2024年年报数据）

行业大类	细分行业	发展阶段	竞争格局	华测检测毛利率	谱尼测试毛利率	苏试试验毛利率	广电计量毛利率
物理类	汽车与零部件	成长	下游客户强势+新进入者较多，需求旺盛但短期存在价格压力	√	10%-15%	25%	20%-30%
	电子电器	成长	下游客户以企业为主，头部检测机构具备公信力优势，格局较为稳定	√	5%	40%	√
	集成电路	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	2%		25%	√
	医疗器械	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	√	√	√	√
	国防军工	成长 (短期受政策影响)	受政策影响供需错配，短期市场竞争较为激烈		5%	50%	25%-30%
	轨交船舶航空 (含民用有人/无人航空器)	成长	行业尚处发展期，格局不稳定	√	√	√	√
	建材与建筑工程	成熟	市场参与者众多	√	√	√	√
化学类	食品与农产品	成熟	竞争激烈	40%-50%	70%-80%		15%-20%
	环境检测	成熟	竞争激烈				
	医药及医学服务	成长 (短期受政策影响)	受政策影响供需错配，短期市场竞争较为激烈				

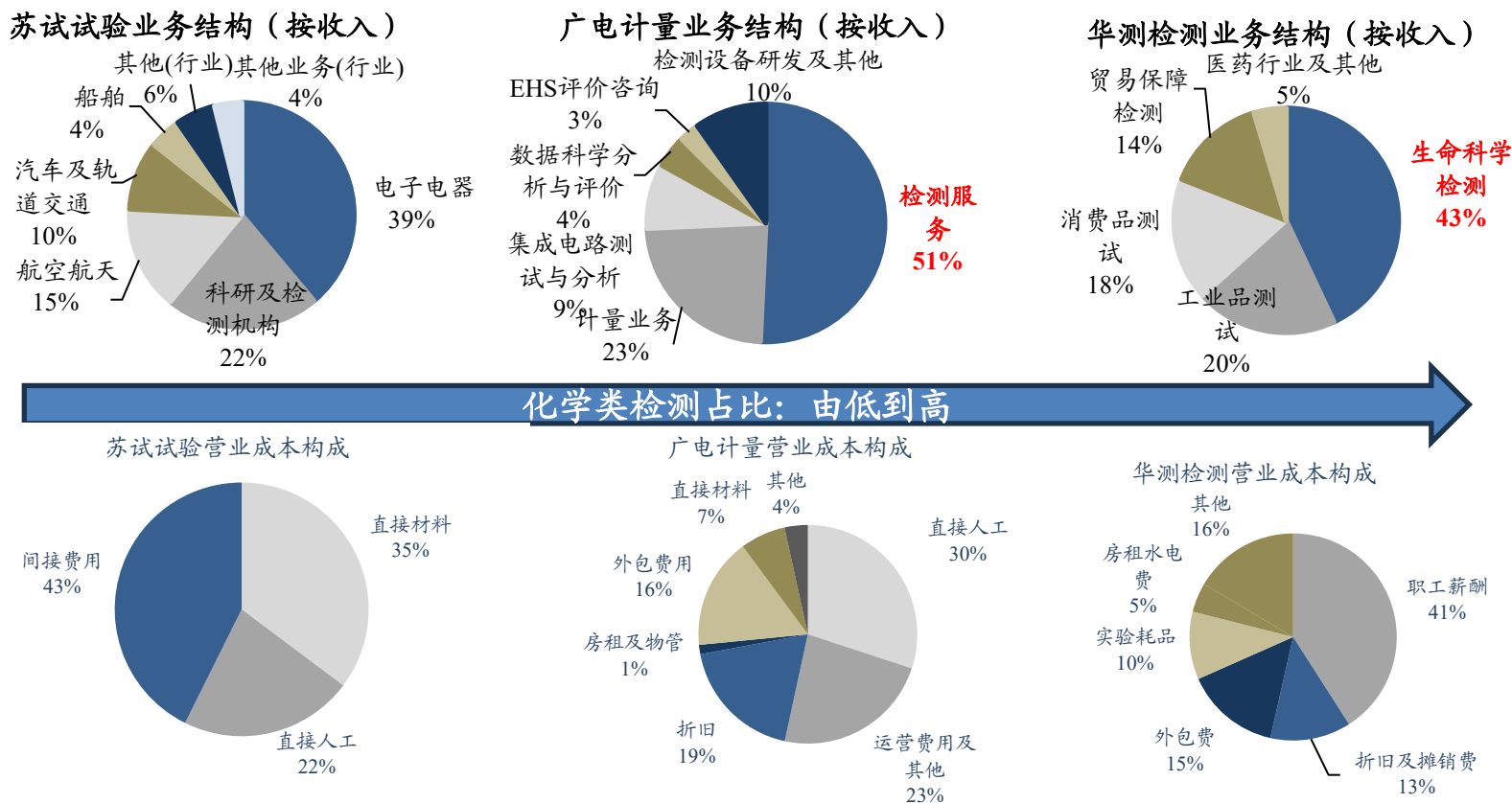
注：表中毛利率为公司相关业务毛利率，√表示公司已覆盖该领域但毛利率未披露

数据来源：Wind，东吴证券研究所整理（注：物理类、化学类下游并不绝对，实际情况有所交叉）

3.1 新兴领域以物理类检测为主，建议关注资本+技术+公信力强的龙头企业

- 食品、环境等化学类检测发展成熟，市场参与者众多，已是红海。
- 增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、集成电路、航空航天、低空经济、电子电器、医疗器械等。这些新兴的蓝海市场具备①实验室投资门槛较高，实验室投资额可达化学类实验室的一倍；②技术壁垒高、且需服务于研发端，对人员综合素质要求更强的特点。
- 当前形势下，我们认为华测检测、广电计量、苏试试验等龙头企业的资本实力、技术储备和公信力更强，行业格局加速会向头部集中。

图：新兴的物理类检测对设备投入要求更高，设备占营业成本比重更大（2025H1）



3.2 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

- 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。产业专业化分工趋势下，半导体第三方检测服务行业快速发展，目前集中在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。目前大陆地区亦培养出一批主营晶圆测试、成品测试等后道检测的半导体独立第三方检测厂商，包括华岭股份、伟测科技、利扬芯片等。
- **第三方实验室检测**：相较于后道检测，服务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。**本篇报告的第三方半导体检测均指实验室检测。

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 	第三方实验室

3.2 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

- 第三方半导体检测为芯片的研发、生产、售后提供技术支持。下游客户包括IC设计公司、Fab厂、封测厂和设备公司等。半导体检测公司可以缩短IC设计厂、Fab厂的研发时间，提出技术改进建议，或者作为独立第三方为客户做售后仲裁。根据需求，第三方芯片检测的项目可分为FA、MA、RA和DPA。

表：第三方半导体检测客户、需求来源

客户类型	需求来源	主要项目
IC设计	需求与其研发投入力度、新研发项目启动周期等密切相关，客户轻资产运营，芯片检测多委外	FA、RA、MA
晶圆代工 封测厂	需求主要来自新产线调试验证、质量监控、产线改造及工艺升级等。保有自己的实验室，但是随规模扩张，委外比例在增长。	FA、RA、MA、DPA
设备商	需求来自新产品的开发验证	FA、RA、MA、DPA

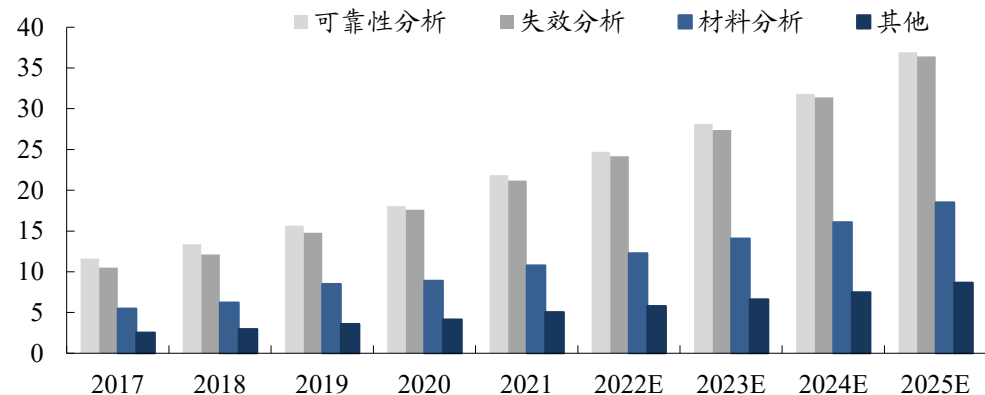
表：第三方半导体检测主要检测项目与所需设备

项目名称	简介	所需设备
FA	失效分析，分析芯片故障原因，比如短路、过热、开路、ESD损伤等，为工艺改善提供建议。	聚焦离子束（FIB）、SEM等
MA	材料分析，分析芯片中使用的材料种类、杂质、结构等，常用于发现材料缺陷或验证工艺。近年来受益于晶圆厂扩产，材料分析需求增加。	扫描电子显微镜（SEM）、透射电子显微镜（TEM）、能谱仪（EDS/EDX）、二次离子质谱仪（SIMS）等
RA	可靠性分析，进行温度循环、高温高湿、加速老化等测试，评估芯片长期使用的稳定性和可靠性，为芯片质量背书。	高温存储炉（HTOL）、温度循环试验箱（TCT）等
DPA	破坏性物理分析，破坏性拆解芯片，检查内部结构、焊点、封装等，常用于军工汽车、医疗芯片抽验，做工艺监测	X-ray CT（X射线断层扫描）、切割机/研磨抛光机、光学显微镜/SEM等

3.2 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

- 受地缘政治冲突影响，半导体产业链国产化为大趋势。近年来我国半导体产业的发展受到海外诸多管制和打压，国家高度重视半导体产业链发展，国产化进程提速。我国半导体设备及零部件行业的技术水平和规模持续提升，并涌现一大批优秀的芯片设计、芯片制造及封测厂商。半导体产业链国产化与产业分工催生第三方检测需求。
- 半导体检测行业壁垒在于：（1）前期资本开支较大，单台设备价值量高，且部分设备采购周期长。（2）对人才要求高，例如材料分析的操作工程师至少要是材料专业硕士，资深工程师等高阶人才需要两年以上工作经验。（3）国内芯片工艺制程还在追赶期，本土第三方检测公司经验不足。有成立早或海外产能的公司先发优势明显。

图：2024年我国半导体第三方检测市场规模约80亿元人民币



图：2023年半导体检测占比高的胜科纳米/闾康/宣特，员工平均学历水平更高

公司名称	硕士及以上学历员工占比	本科学历员工占比	专科及以下学历员工占比
利扬芯片	0.70%	21.27%	78.03%
伟测科技	0.92%	27.23%	71.84%
闾康	19.60%		80.40%
宣特	11.16%		88.84%
苏试试验	4.14%	41.57%	54.29%
思科瑞	2.39%	42.10%	55.51%
西测测试	4.09%	40.69%	55.22%
广电计量	8.36%	55.22%	36.42%
胜科纳米	10.41%	52.20%	37.39%

注：闾康及宣特未单独披露本科员工人数；上表数据中可比公司数据为截至2023年末，未披露2024年6月末员工学历水平数据。赛宝实验室、季丰电子、华测蔚来、EAG实验室未披露人员学历结构。

3.2 半导体检测：国产化+产业分工催生第三方检测需求

表：相关标的梳理（财务数据为2024年年报数据，PE-TTM为2026/2/6数据）

代码	公司名称	相关业务简介	测试能力覆盖	半导体事业部营收（2024年报，亿元）	毛利率	主要下游/客户占比	PE TTM
002967.SZ	广电计量	2018年起以自建方式布局集成电路测试与分析，测试能力可覆盖4nm，是国内覆盖集成电路及芯片种类最多、技术能力最全的第三方检测机构之一。	4nm	2.6（同比+27%），占总营收比重约10%	45%	按下游，汽车（约占40%），特殊行业、通信、轨交及电力（各占收入10-15%）。	33
300416.SZ	苏试试验	2019年收购宜特进入集成电路检测市场，设备、人员有序扩张，FA、MA、RA试验能力建置持续强化。下游主要为消费电子、通讯电子、汽车电子。	5nm	2.9（同比+12%），占总营收比重约15%	40%	IC设计占比更高。分下游，消费电子、通讯电子约占60%-70%，汽车电子占比约20%，军工约5% 华为海思是第一大客户，占比30%	37
688757.SH	胜科纳米	2012年成立，专注从事集成电路检测分析服务，客户包括IC设计商卓胜微、高通、博通，晶圆代工厂华虹集团，封测龙头日月光、长电科技，半导体设备厂AMAT、北方华创等。	3nm	4.2（同比+5%）	45%	IC设计占比40%，晶圆代工占比30%	119
300012.SZ	华测检测	2022年收购蔚思博进入集成电路检测市场，客户包括英伟达、高通、AMD、韦尔股份等。	5nm	1.7（2023年口径），占总营收比重不足5%	-	-	21
3587.TWO	阔康	2002年成立于中国台湾	3nm	11.4（同比+5%），其中中国大陆收入约5亿元	33%	-	15
-	赛宝实验室（广五所）			-			

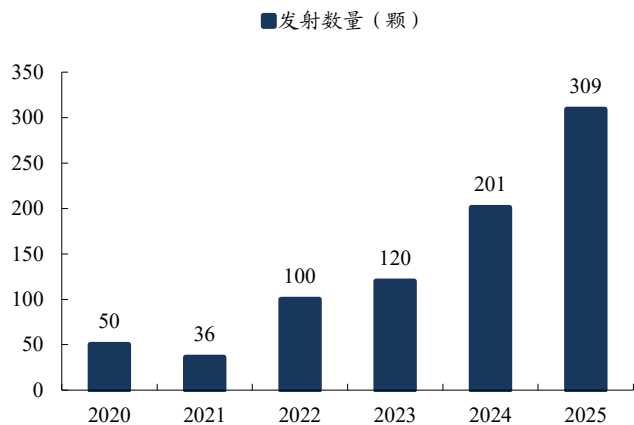
3.3 商业航天：政策利好+资本加持+技术突破共振，设备与服务需求同增

- 近年来商业航天在技术突破、火箭发射频次、在轨卫星数量等方面取得长足进步，正处在政策孵化向产业爆发过渡的关键节点。为保证商业火箭与商业卫星的可靠性，前期试验检测（振动冲击、热真空、大型综合环境、噪声、电磁兼容等）必不可少。而与此同时，我国商业航天试验检测面临大型设备缺失、标准不统一等痛点，试验排队周期长、数据互认难、安全风险高。
- 设备与技术成熟，试验经验丰富的第三方检测服务机构可以为商业航天产业的安全背书。广电计量、苏试试验、西测测试、思科瑞等已有业务储备，有望充分受益。

(1) 卫星检测：按单星价值量2000万元，检测费用占比5%，单星检测收入约100万元。若未来国内卫星年发射突破千颗，卫星检测试验市场规模将突破十亿元量级。

(2) 火箭检测：可回收火箭技术成熟后，火箭检测服务将具备耗材属性。

图：我国商业航天器发射数量快速增长 表：相关标的梳理（财务数据为2024年年报数据）



公司	营业总收入 (亿元)	毛利率	业务布局
广电计量	32.1	47.2%	已构建覆盖卫星设计、制造、测试、认证全生命周期的一站式检测服务体系，于北京、上海、天津、重庆、广州、深圳、无锡、武汉等地均有实验室布局。已定增3.4亿元建设卫星互联网质量保障平台，在广州、成都等地配置热真空试验系统、高强度振动台等高端设备，强化空天地一体化验证与测试评价公共服务平台，覆盖卫星全层级测试需求
苏试试验	20.3	44.5%	可为卫星、火箭的研发和批产提供可靠性检测及配套设备（热真空罐、振动台等），服务对象覆盖主流商业火箭公司、卫星公司与国有研究院。已与航天五院下重点区域杭州云栖小镇签署合作协议，成立子公司开展高端空间环境模拟试验设备的研制与试验检测服务
西测测试	3.9	8.6%	正集中资源打造“商业航天超级代工厂”，已经具备从供应链到生产制造、检验检测、分析整改的一站式交付能力，让企业生产成本降低30%，交付周期缩短50%，一次交付合格率达到100%。公司与长光卫星、蓝箭航空、星际荣耀等商业航天头部公司均有合作接触
思科瑞	1.4	36.3%	已于海南文昌航天城设立子公司海南国星飞测，以此为主体建设试验室形成从元器件到整星的检测能力。海南飞测紧邻“卫星超级工厂”，可直接承接卫星制造环节的刚性检测需求。

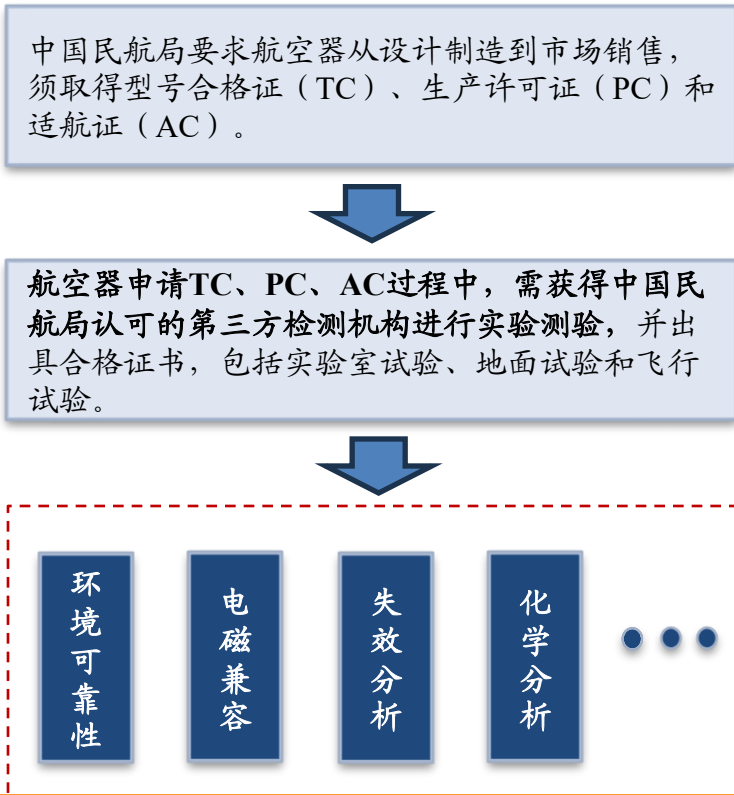
3.4 低空经济：战略新兴产业，催生低空飞行器检验检测认证需求

- 低空经济国家战略新兴产业，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。2024年被认为是“低空经济元年”，低空经济作为“新增长引擎”被首次写入《政府工作报告》，而后中央和地方均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。
- 类似新能源汽车，低空飞行器的研发、生产均离不开检验检测认证服务的支持。考虑到低空经济为国家重点支持产业，我们预计该行业后续将进入新品研发、取证阶段，且其设计较陆上汽车更加复杂，对检验检测认证服务的需求将显著提升。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。

表：2024年以来政策频出，支持低空经济发展

时间	政策内容
2024年3月	《政府工作报告》提出，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。
2024年3月	工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局等四部门联合印发的《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》提出，到2030年，通用航空装备全面融入人民生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。
2024年7月	党的二十届三中全会明确提出“发展通用航空和低空经济”
2024年12月	全国工业和信息化工作会议提出，2025年要培育壮大新兴产业和未来产业。因地制宜建设低空信息基础设施。
2024年12月	中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于加快建设统一开放的交通运输市场的意见》，提到持续推进空管体制改革，深化低空空域管理改革，发展通用航空和低空经济。
2024年12月	国家发展改革委新设立“低空经济发展司”。

图：低空经济发展将催生新的检验检测认证新需求



3.4 低空经济：国家战略新兴产业，催生低空飞行器检验检测认证新需求

- 华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试等检测龙头均在低空经济有所布局。
- 低空经济发展有望催生新的检验检测认证需求，龙头企业有望充分受益。

表：头部检测企业低空经济业务布局一览

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。
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。
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。
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。
中机认检	投资5.8亿元建设“智能应急装备检测产业园”，打造低空飞行器质量验证服务平台，构建认证检测、标准验证、分析评估服务体系，提供低空飞行器从研发设计、生产制造、场景应用到报废评估全生命周期技术支持，助力低空飞行器行业质量保障体系构建

3.5 行业盈利能力与业务布局、管理水平高度相关，仍有持续提升空间

- 相对而言，物理类检测壁垒更高，且中后期规模效应显著，盈利水平强于化学类检测。
- 目前增速较快、格局较好的第三方检验检测赛道以物理类检测为主，包括新能源汽车、低空经济、集成电路、电子电器、医疗器械等。随其在头部检测机构业务中占比提升，板块盈利能力有望上行。

表：新兴的物理类检测对设备投入要求更高，设备占营业成本比重更大（注：以下为2025年前三季度财务数据）

主要检测类型	证券简称	主要下游	市值(亿元)	营业总收入(亿元)	YOY	归母净利润(亿元)	YOY	毛利率	归母净利润率	PE-TTM
化学	迪安诊断	医学检验	156	75.7	-18%	0.57	-57%	29%	2%	-37
	金域医学	医学检验	149	45.4	-19%	(0.80)	-185%	35%	-2%	-27
	华测检测	综合性	266	47.0	7%	8.12	9%	50%	17%	26
	谱尼测试	综合性	64	9.3	-17%	(1.99)	15%	30%	-21%	-22
	实朴检测	环境检测(土壤与水质)	54	2.5	-18%	(0.40)	-5%	20%	-15%	-71
加权毛利率			35%							
物理	中国汽研	汽车(整车+强检)	191	30.2	-1%	6.66	1%	46%	23%	18
	广电计量	综合性	138	24.2	12%	2.39	27%	45%	10%	35
	国检集团	综合性	55	17.1	4%	0.41	-42%	35%	3%	30
	苏试试验	国防军工	92	15.3	9%	1.57	7%	41%	12%	43
	钢研纳克	金属材料	70	8.1	12%	1.00	15%	47%	11%	45
	中机认检	汽车(整车+零部件)	75	6.1	8%	1.12	17%	47%	19%	49
	信测标准	汽车(零部件+研发)	83	6.0	8%	1.55	8%	60%	26%	39
	西测测试	国防军工	91	2.3	-28%	(1.06)	-12%	6%	-46%	-66
	电科院	电器	71	3.8	-19%	(0.23)	-247%	27%	-6%	-420
	安车检测	汽车(检测设备+服务)	67	3.3	0%	(0.21)	20%	31%	-9%	-32
	华岭股份	半导体	58	2.3	21%	(0.29)	-89%	18%	-12%	-222
	国缆检测	电线电缆	47	2.6	17%	0.66	22%	60%	28%	58
	思科瑞	国防军工	45	1.5	48%	0.01	-53%	40%	-2%	-220
开普检测	新能源(电力系统二次设备)	25	1.6	0%	0.58	3%	68%	36%	28	
加权毛利率			42%							

注：加权毛利率权重依据2025.9.30市值测算

3.5 行业盈利能力与业务布局、管理水平高度相关，仍有持续提升空间

- 除了业务布局，检测服务行业盈利能力还与综合管理水平相关。华测检测作为民营企业龙头，且引入SGS职业经理人管理经验，在综合性检测机构中管理效率、盈利能力明显领先。
- 目前各头部检测机构均在推行精益管理，行业盈利能力仍有提升空间。

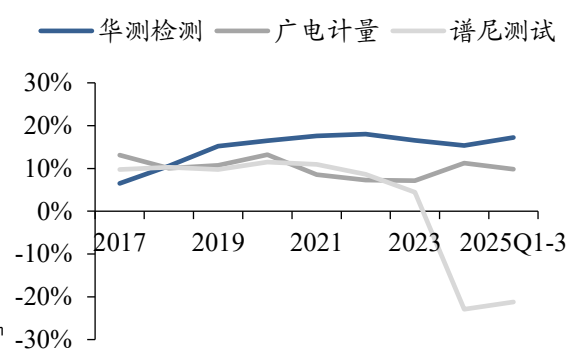
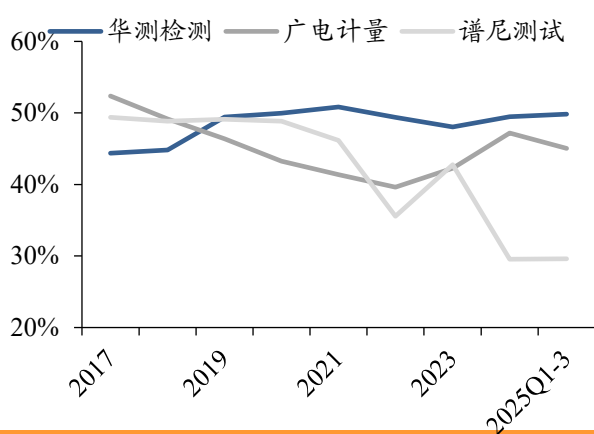
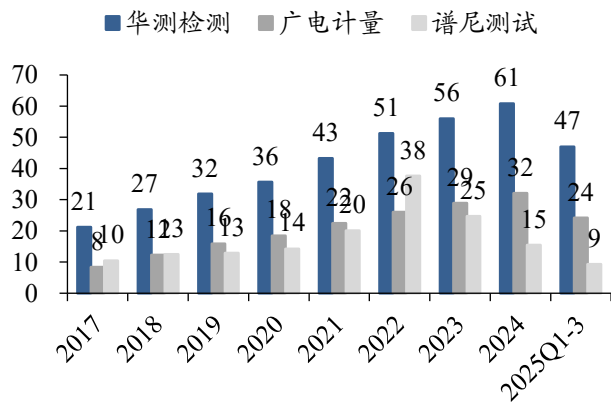
表：头部检测机构业务布局与盈利能力对比

公司名称	2025年前三季度		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	50%	17%	√	√		√	√	√
谱尼测试	30%	-21%	√	√	√	√		√
苏试试验	44%	12%			√	√	√	
广电计量	45%	10%	√		√	√		
胜科纳米	43%	15%					√	
西测测试	6%	-46%			√			

图：三家综合性检测龙头营收体量（亿元）

图：三家综合性检测龙头毛利率

图：三家综合性检测龙头净利率

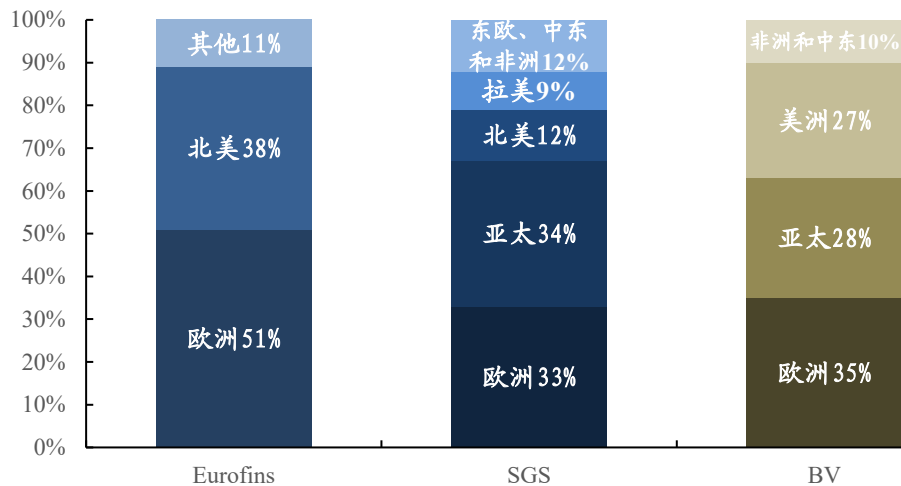


3.5 行业盈利能力与业务布局、管理水平高度相关，仍有持续提升空间

- 对标海外龙头，国产企业于品牌、渠道和管理水平方面仍有极大优化空间。

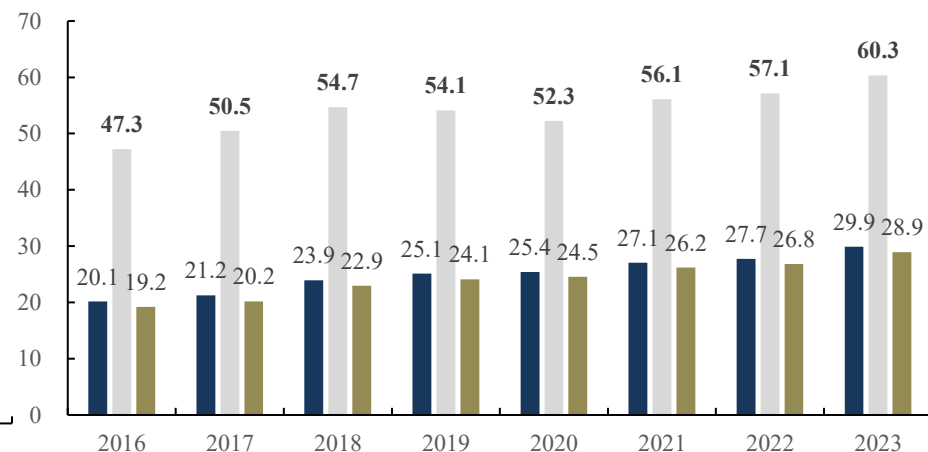
图：SGS、Eurofins、BV全球化水平高，品牌影响力强

2024海外龙头企业分地区营收占比



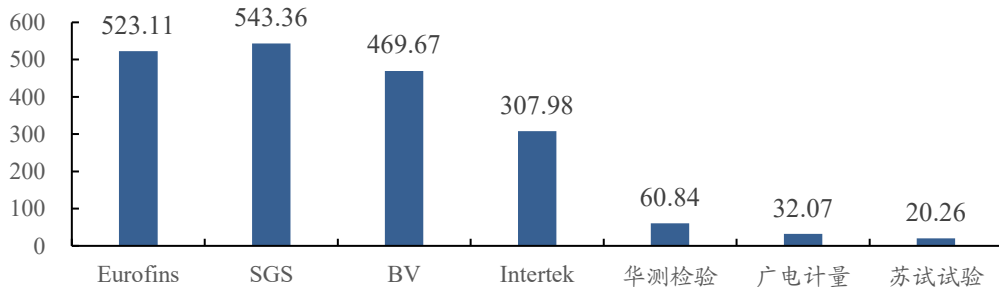
图：我国检测服务行业外资机构人均产值高于非外资机构

■ 检测行业人均产值 (万元/人) ■ 外资机构人均产值 (万元/人)
■ 非外资机构人均产值 (万元/人)



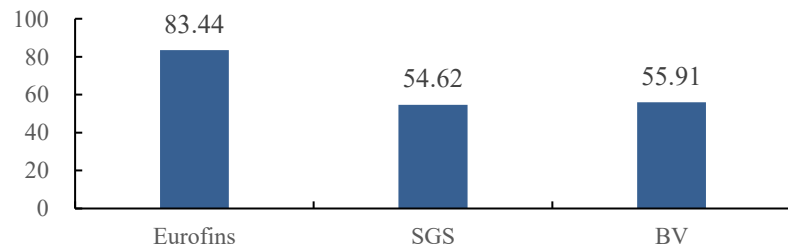
图：2024年全球主要检验检测机构与国内头部检验检测机构营收对比

■ 2024年营业收入 (亿元, 1EUR≈7.53CNY, 1CHF≈8.00CNY, 1GBP≈9.08CNY)



图：海外龙头人均产值领先国内企业

■ 2024年海外龙头企业人均产值 (万元, 1EUR≈7.53CNY, 1CHF≈8.00CNY)



3.5 检测具备人力密集属性，AI将助力降本增效

- AI技术的发展有望提升检验检测效率，助力降本增效：1) 试验端，AI可以结合机器视觉、传感器和机器人技术，自动完成设备校准、样本分装、数据采集和误差分析；2) 订单端，AI技术可通过数据分析优化实验室资源配置，如调度算法可使紧急检测订单快速匹配最近可用设备，提高实验室产能利用率。
- 头部企业如华测检测、广电计量等已引入AI技术辅助试验服务。华测检测已上线“建筑工程AI智能报告审核系统”，通过规则引擎与AI模型，自动核验报告中日期、数据一致性等14类项目，显著提升审核效率与准确率，减少人工重复劳动。广电计量通过AI算法和大数据分析，对航空航天、海洋工程、轨道交通等重大装备进行在线计量、远程监测和寿命预测，有效降低运维成本并提升设备可靠性。

图：华测检测已制定了明确的AI应用技术路线





■ 检验检测认证：服务于研发、生产、流通全环节，宏观经济强相关品种

■ 板块业绩阶段性承压，有望受益内需复苏和政府化债

■ 新兴产业需求待释放，继续看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

■ 投资建议和风险提示

4.1 投资建议：看好资本、管理和研发实力强劲的龙头

● 受宏观经济增速、各行业资金回流畅缓等影响，2023年以来检测服务行业增速放缓，估值回落历史低位。我们认为随逆周期调节政策落地，政府化债推进，内需有望修复，检测机构现金流将改善。同时，低空经济等新兴产业有望释放新需求，头部检测机构具备资金、技术和公信力优势，业绩、估值有望持续修复。

● 建议关注

【华测检测】国内最大的民营检验检测机构，多元化、全球化助力持续增长，经营稳健。随精益管理推进，盈利水平稳中有升。

【广电计量】广州国资委控股检验检测机构，2023年12月新管理层上任，公司经营战略调整，聚焦高成长、高毛利率的战略新兴产业，且考核转向利润导向，实施全面降本增效策略，利润已迎向上拐点。

【苏试试验】环境与可靠性试验设备、检测服务龙头，聚焦特殊行业、新能源、半导体等高壁垒、战略新兴下游。2023-2024年业绩阶段性受到特殊行业订单滞后、新建实验室产能爬坡的影响，短期承压。后续随需求修复、新实验室规模效应释放，业绩弹性较大。

表：检测行业可比公司估值表（2026/2/6）

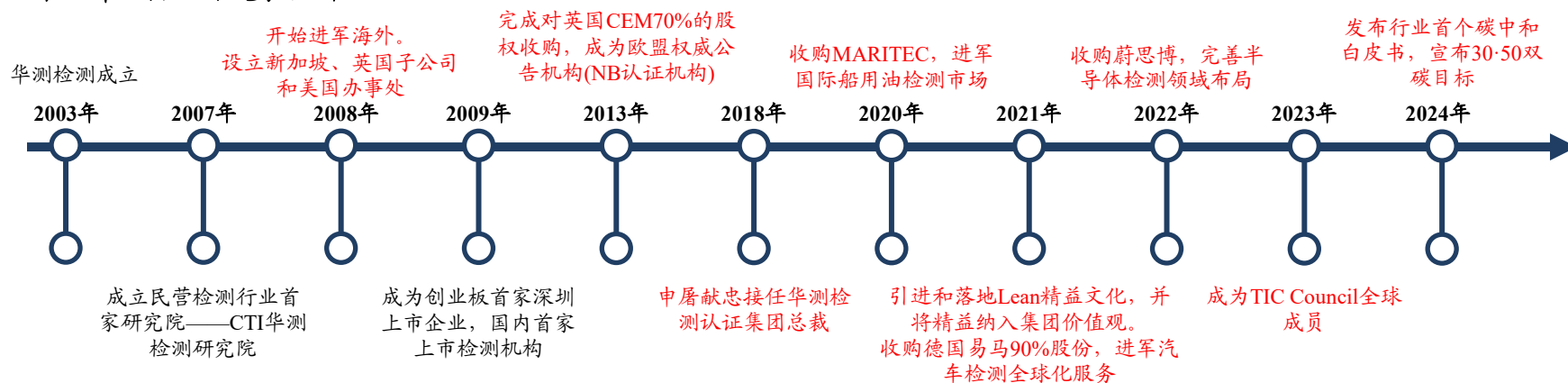
2026/2/6		货币	收盘价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				PE			
代码	公司				2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
300012.SZ	华测检测	CNY	15.47	260	9.2	10.2	11.6	12.9	29	26	23	21
002967.SZ	广电计量	CNY	23.46	137	3.5	4.2	5.0	5.9	39	33	28	23
300416.SZ	苏试试验	CNY	17.99	91	2.3	2.5	3.3	4.3	43	39	30	23
300887.SZ	谱尼测试	CNY	11.63	63	-3.6	-1.3	0.2	1.5	-18	-48	307	45
603060.SH	国检集团	CNY	6.83	55	2.0	1.2	2.54	2.74	26	45	21	19
300938.SZ	信测标准	CNY	33.81	82	1.8	2.01	2.34	2.74	50	44	38	32

注：华测检测、广电计量、苏试试验、谱尼测试归母净利润数据为东吴证券预测，其余为Wind一致预测（2026/2/6）

4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- **华测检测：国内最大的民营第三方检测机构。**华测检测成立于2003年，总部位于深圳，2009年登陆深主板，是中国检测认证行业首家上市公司。公司业务多元化、全球化，目前已形成食农及健康产品、环境、消费品、计量及数字化、建筑工程、汽车及金属材料等十大事业部，于全球90多个城市设立160多间实验室、260多个服务网络，拥有13000多名优秀员工。
- **公司采用董事会领导下的职业经理人制度，组织架构清晰，运转高效。**

图：华测检测发展历程



五大事业板块
生命科学
工业品
消费品
贸易保障
医药行业
其他

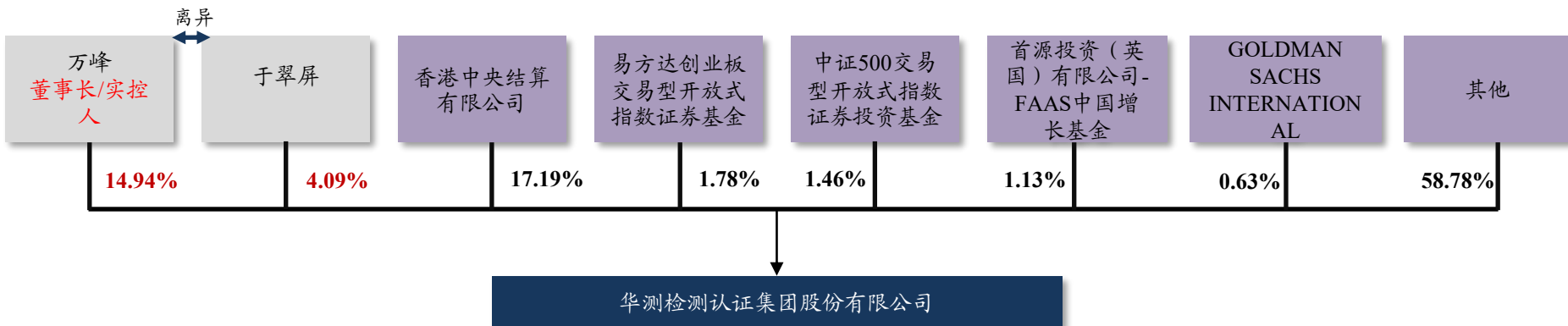
十大事业部	
食农及健康产品事业部	环境事业部
消费品事业部	计量及数字化事业部
建筑工程及工业服务事业部	汽车及金属材料事业部
技术服务事业部	电子科技事业部
海事及自然资源事业部	医药及医学事业部

五大区域行政中心
华东区
华南区
华北区
亚太区（中国大陆除外）
欧洲及其他区域（拟）

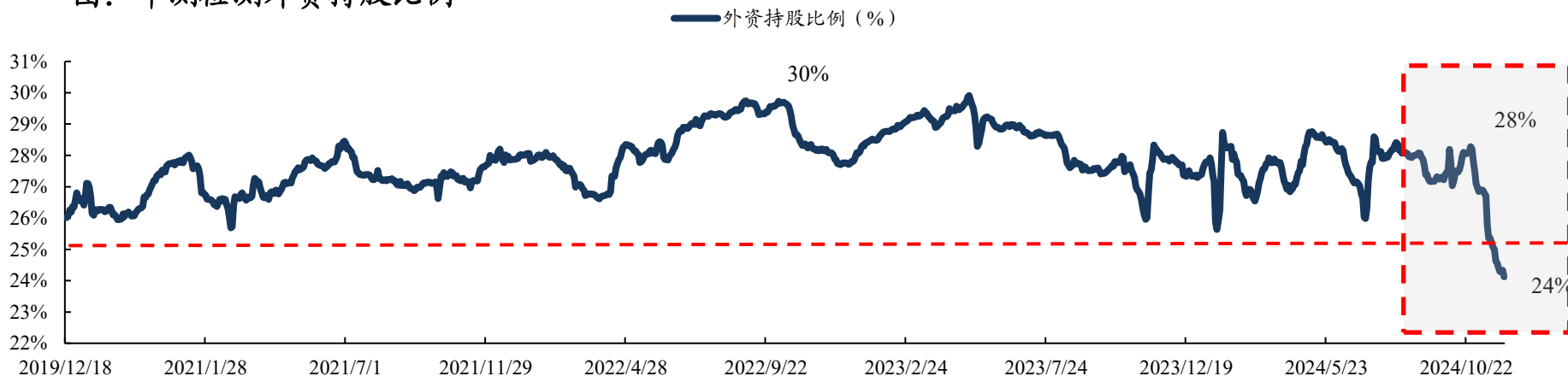
4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 截至2025年第三季度，公司实控人为万峰，持股比例15%，股权结构相对分散。
- 公司境外投资者持股比例较高。2019年境外投资者持股信息披露要求修改以来，根据深交所披露数据，华测检测的境外投资者持股比例常年位于25%以上，历史最高可达30%。2024年11月，外资持股比例回落至25%以下，若外资回场，则有拔高估值的空间。

图：公司股权结构（截至2025Q3）



图：华测检测外资持股比例



注：2024年11月29日后，外资持股比例低于24%，不再要求强制披露

4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 华测检测业务多元化程度高，公司的业务按照行业可分为生命科学、工业品、消费品、贸易保障、医药行业及其他五大业务板块。其中：（1）生命科学、贸易保障构筑公司业绩的基本盘：两项业务发展成熟，2025年H1分别占收入比重43%、14%。其中生命科学面向食品、日化、环境三个主要下游，贸易保障则为贸易货物的跨国流通提供认证。（2）工业品、消费品、医药医学贡献公司业绩的增长点：2025年H1三项业务分别占收入比重20%、18%、5%。三大下游囊括能源、工业制造、纺服日用、医药医学等领域，这些下游对检测服务需求增速高于生命科学与贸易保障板块，成长性更佳，公司在这三大业务领域积极布局，以寻求更优的成长性。

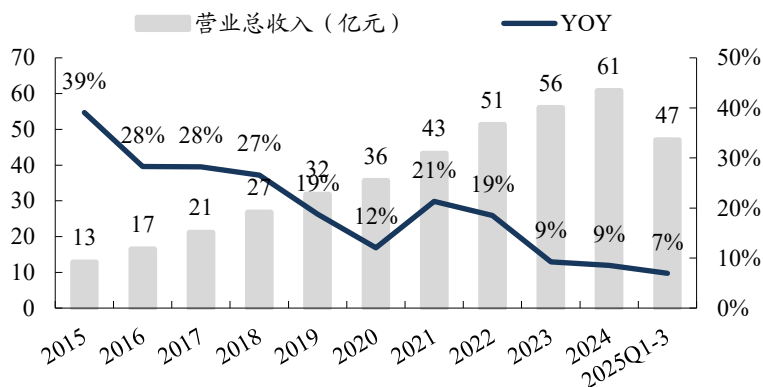
表：华测检测主营业务情况

公司业务板块		业务职能	具体服务场景	主要客户	2025H1营收 (亿元)	2025H1营收占 比(%)	2025H1毛利率 (%)
基本盘	生命科学	为关注人类和生命健康的群体提供检测、研究开发和技术服务	食品与农产品、美妆个护日化、环境安全等	食品/环境下游有部分政府客户，其余均为企业客户	12.73	43.02%	51.16%
	贸易保障	为贸易双方提供货物验证服务，为贸易过程提供货物品质的鉴证，以确保货物符合进口国法规要求	工厂审核、验货、有害物质检测与控制、WEEE评估、Eup测试、可靠性评估、失效分析等	企业客户	4.26	14.39%	73.32%
增长点	工业品	提供工业品性能、安全性等测试、验证、评估服务，以确保产品达到使用者要求或政府法规要求	原材料与能源化工、建材与建筑工程、工业装备与制造、轨交船舶航空、汽车零部件、芯片及半导体等	企业客户	6.01	20.31%	43.38%
	消费品	提供日用消费品的使用性能、安全性、耐用性等测试、验证和技术服务，以确保产品达到政府或消费者要求	纺织服装鞋包、婴童玩具家居生活、电子电器等	企业客户	5.22	17.64%	41.47%
	医药及医学服务	依托成熟的质量体系和药物及临床数据管理系统，提供医药、医学、医疗器械及健康管理全方位服务解决方案	临床诊断、常规病理/分子病理诊断、基因检测、精准临床检测、代谢组学、科研服务等	企业客户	1.37	4.64%	19.40%

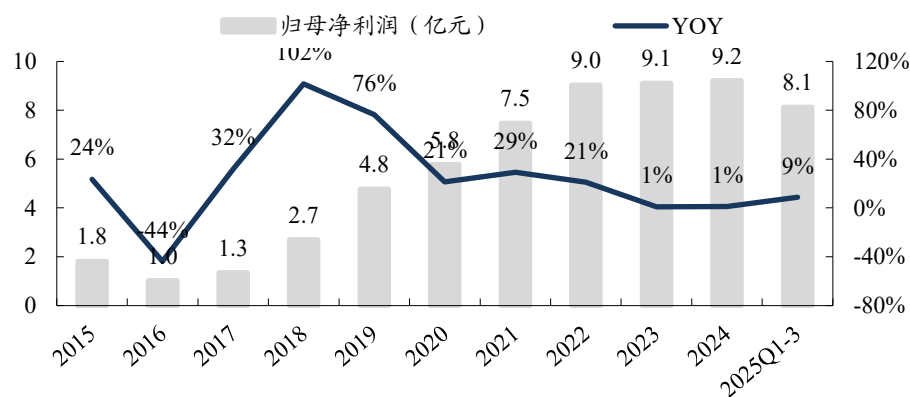
4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 随着我国经济进入存量时代，检测服务行业整体增速放缓。华测检测作为行业第一大龙头，多元化、全球化和精益管理推进，业绩保持稳健增长，相对行业具备明显阿尔法。

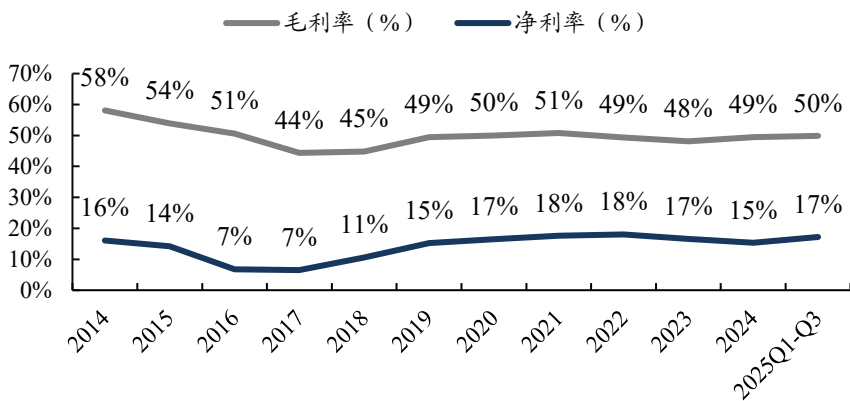
图：2025年前三季度公司营收同比增长7%



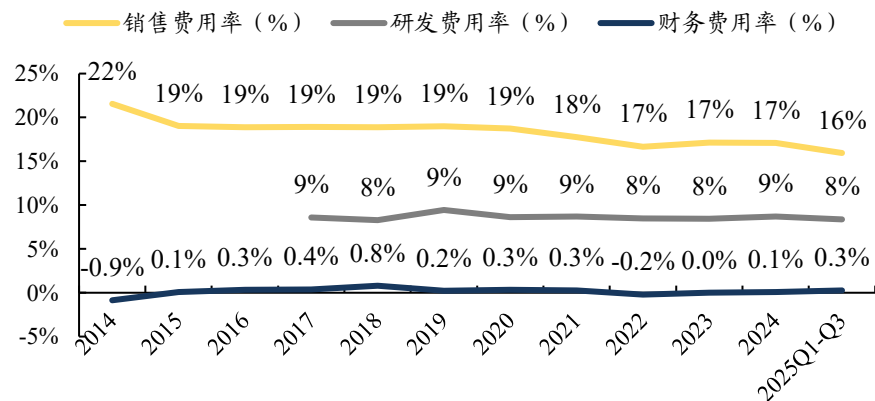
图：2025年前三季度公司归母净利润同比增长9%



图：2014-2025Q1-Q3公司毛利率及净利率



图：2014-2025Q1-Q3公司销售/研发/财务费用率



4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 展望未来，多元化+全球化+精益管理思路助力公司持续增长。集团制定“123”发展战略，根据发展阶段将业务分为三个层级，不同层级采用不同策略：1) 战略1：对于稳健增长成熟市场传统业务，旨在提高人效、提高利润率和确保现金流。2) 战略2：对于已有规模的快增市场业务，积极投入资源布局第二增长曲线，使之成为事业部增长的主力。3) 战略3：孵化创新业务，使之成为战略2的储备军。
- 战略指导下，公司内生自设实验室、外延并购蔚思博（芯片检测）、希派科技（计量校准）、安徽风雪网络（数字化）等标的，前瞻性布局新能源、半导体、航空航天等战略新兴领域，不断为公司创造增长点。
- 2021-2024，公司传统业务生命科学+贸易保障板块收入占比自61%下降至59%。

图：华测检测“123”战略



表：华测检测国内并购标的梳理

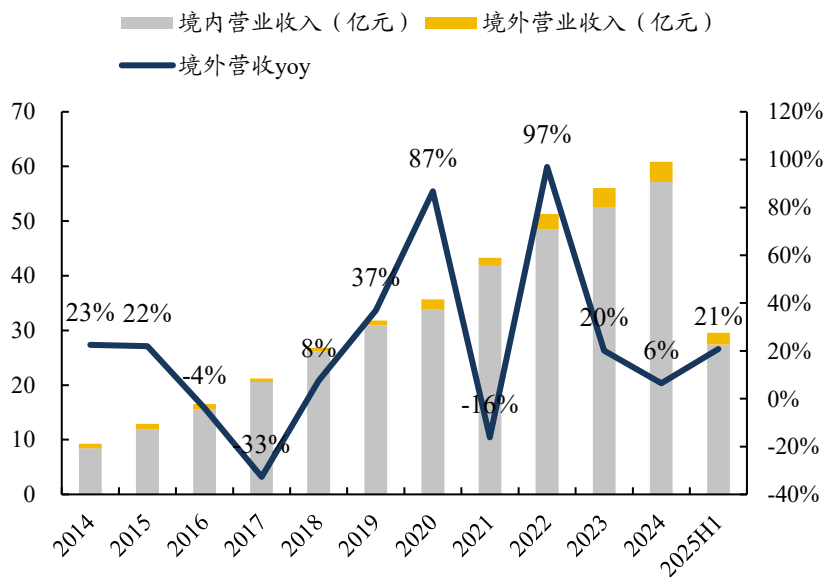
时间	区域	标的名	标的简介
2022.11	安徽合肥	蔚思博检测技术(合肥)有限公司	服务半导体产业链，从事可靠性验证(RA)、静电防护能力测试(ESD)、失效分析(FA)、IC电路修补等消费电子产品验证服务
2023.2	江苏南京	艾吉析科技(南京)有限公司	原隶属于英国LGC集团，主要开展食品环境检测领域标准物质和能力验证样品的开发研制。收购后更名为“希派科技(南京)有限公司”
2023.2	广东广州	广州维奥康药业科技有限公司	提供药物研发包括临床前药理学研究与检验检测的专业技术服务企业。
2023.4	广东	广东纽唯质量技术服务有限公司	专注医疗器械全生命周期检测、咨询、辅导、认证一体化技术服务，覆盖生物学评价，毒理试验，寿命研究，微生物学研究及动物临床科学研究。
2023.9	安徽	安徽风雪网络安全测评有限公司	以网络安全技术服务为核心，提升客户单位重要信息系统网络安全防护能力。
2024.8	安徽合肥	合肥众鑫综合门诊部有限公司	提供一站式健康管理服务，涵盖健康体检、健康评估与指导、健康教育、医疗顾问、绿色就医。
2024.12	江苏常州	麦可罗泰克(常州)产品服务有限公司	全球电子材料及印制电路板行业第三方检测机构，为汽车、通讯、电子信息产品等制造业提供PCB、PCBA、CCL、塑料
2025.5	广东广州	澳实分析检测(广州)有限公司	原隶属于澳大利亚ALS集团，全球化学领域检测领先机构，业务涉及矿产和大宗商品、环境检测、食品、医药等领域。
2025.8	北京	环安生物	业务涵盖生物安全实验室服务、实验动物环境检测、消毒灭菌技术评价及洁净环境与医疗安全检测等领域。
2025.10	深圳	诺城企业顾问(深圳)有限公司	南非领先的测试、检验、认证与培训服务提供商Safety SA TopCo Proprietary Limited的中国业务实体，长期致力于为中国企业提供国际标准的安健环培训、咨询和认证服务。

4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

全球化：通过并购海外优质标的，引入成熟管理思路，发挥协调效应，打开海外市场。2020年公司并购新加坡公司MARITEC，进军国际船用油检测市场，2021年收购德国易马90%股份，进军全球汽车检测市场，2024年收购希腊NAIAS，完善航运绿色能源领域布局，2025年收购法国Laboratoire MIDAC，完善日化消费品领域服务，2025年收购南非Laboratoire MIDAC，正式进入非洲及中东市场。未来公司将以新加坡为海外运营总部，铺开在东南亚及其他地区的业务，为可持续发展提供新增长点。

公司境外营收整体呈增长趋势，2025年H1境外营业收入同比增长21%；2022-2025年，境外收入占比较为稳定，保持在6%左右。

图：华测检测2014-2025H1境内外营收及同比增速



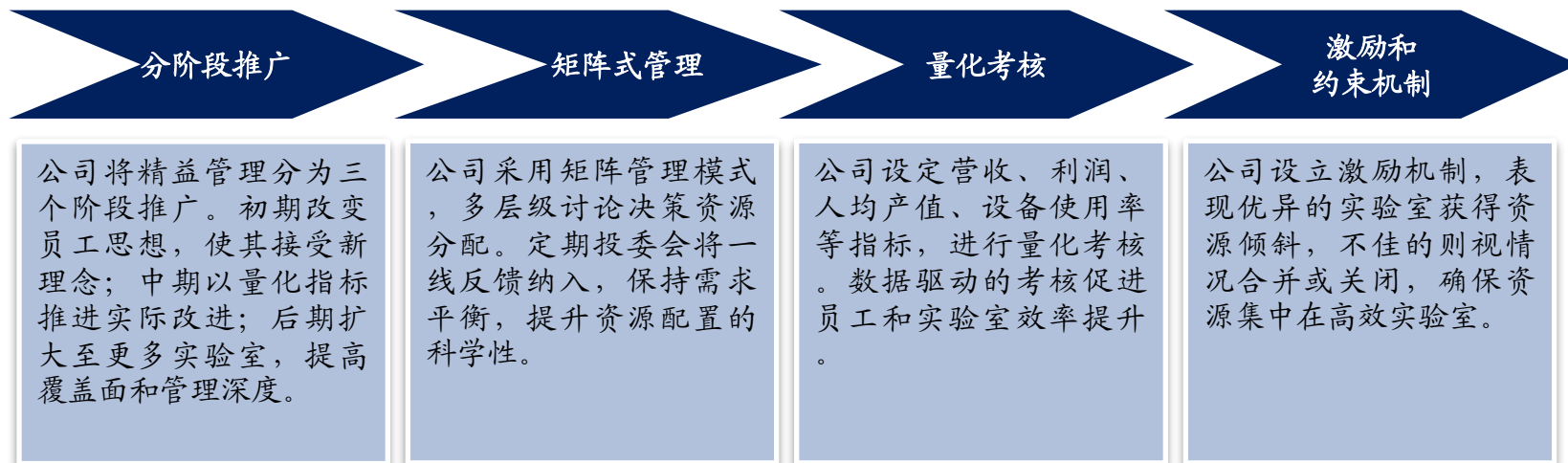
表：华测检测海外并购标的梳理

时间	区域	标的名	标的简介
2020.3	新加坡	Maritec Pte Ltd	全球船用油品检测市场的主要服务商之一，为船东提供关键的燃油质量检测 and 合规服务。
2021.12	德国	imat-uve GmbH (德国易马)	全球机动车检测行业的优质服务提供商，为客户提供功能测试服务，包括汽车内部与外部零配件的耐久性测试、气候变化测试、模拟日光测试、耐力测试、噪声与振动、寿命测试以及硬度和磨损测试等
2024.12	希腊	NAIAS SCIENTIFIC ANALYTICAL LABORATORIES SOCIETE ANONYME	在全球范围内为国际海运业、石油业和其他工业领域提供技术服务，涵盖质量测试和数量检查。具体服务类目包含船舶生物燃油、燃料油、润滑油、环境水的检测以及货物审核检验等。
2025.9	法国	Laboratoire MIDAC	专注于微生物领域的独立实验室，为化学消毒产品、化妆品和生物制药行业提供微生物学研究、测试以及专业的抗抑菌功效评估服务。
2025.10	南非	Safety SA TopCo Proprietary Limited	南非及非洲地区食品安全与HSEQ（健康、安全、环境与质量）服务领域的权威机构，具备测试、检验、认证与培训（TICT）完整解决方案能力。
2025.10	越南	Openview越南控股	专注于供应链可持续发展服务的专业机构，在全球范围内为关注ESG发展的全球化企业、知名品牌和零售商提供高质量解决方案。

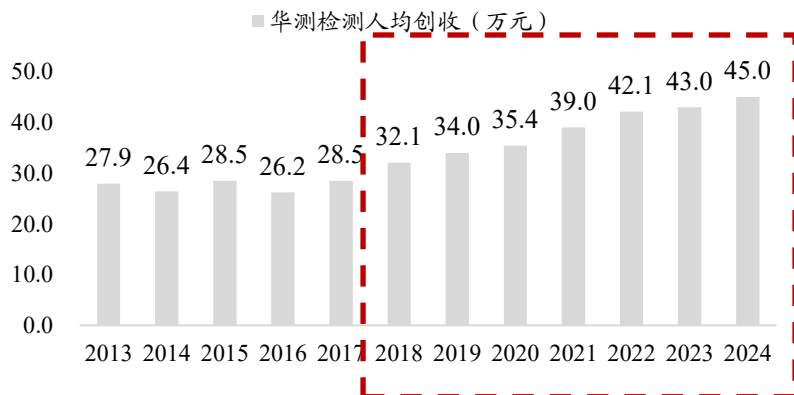
4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 2018年开始，公司将经营战略转向精益管理，提高对人效、利润的重视程度。
- 公司精益管理的开展以实验室为单位逐步推进，由外部聘请或内部培养的精益老师，逐步优化各实验室的经营指标。2024年覆盖实验室不足20%，后续经营效率仍有提升空间。

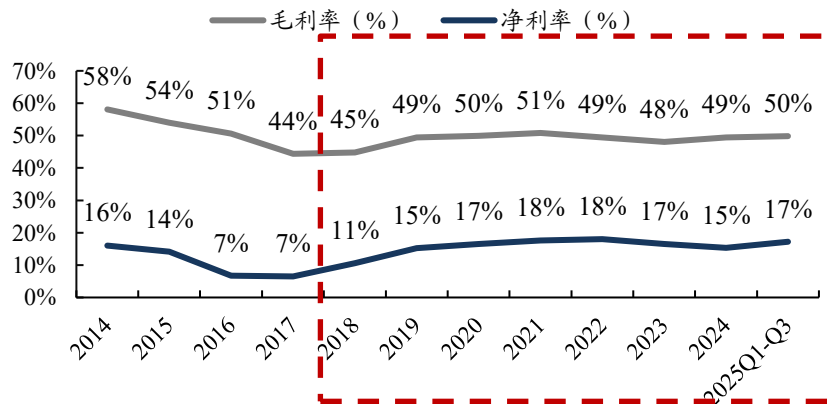
图：公司推进精益管理主要流程



图：华测检测人均创收2018年起逐年提升



图：华测检测盈利能力自2018年以来提升明显



4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

收入成本表-300012.SH 华测检测 (单位: 百万元)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
1、生命科学检测	1,425	1,763	1,991	2,087	2,297	2,497	2,841	2,704	2,887	3,083
YOY	38.9%	23.7%	12.9%	4.9%	10.0%	8.7%	13.8%	-4.8%	6.8%	6.8%
毛利率	39.6%	47.2%	48.0%	49.1%	48.9%	47.9%	50.43%	50.6%	50.7%	50.7%
占比	53%	55%	56%	48%	45%	45%	47%	41%	41%	40%
(1) 环境监测	739	902	929	993	1,063	1,164	1,401	1,121	1,177	1,236
YOY		22.0%	3.0%	10.0%	7.1%	9.5%	20.4%	-20.0%	5.0%	5.0%
毛利率				47.6%	46.3%	46.0%	48.5%	48.0%	48.0%	48.0%
(2) 食品检测	560	712	840	1,094	1,234	1,333	1,439	1,583	1,710	1,847
YOY		27.2%	18.0%	30.0%	12.8%	8.0%	8.0%	10.0%	8.0%	8.0%
毛利率				50.6%	51.1%	49.5%	52.3%	52.5%	52.5%	52.5%
(3) 医学检测	126	149	222							
YOY		18.0%	49.0%							
毛利率										
2、贸易保障检测	365	434	480	574	662	700	764	856	924	998
YOY	11.8%	18.8%	10.5%	19.6%	15.5%	5.6%	9.2%	12.0%	8.0%	8.0%
毛利率	69.85%	67.7%	68.8%	66.5%	65.9%	64.6%	71.2%	71.2%	71.2%	71.2%
占比	14%	14%	13%	13%	13%	12%	13%	13%	13%	13%
3、医药医学				369	551	337	287	345	414	497
YOY				66.7%	49.1%	-38.9%	-14.7%	20.0%	13%	13%
毛利率				48.0%	46.2%	39.0%	20.4%	30.0%	35.0%	40.0%
占比						6.0%	4.7%	5.3%	5.8%	6.4%
4、工业品测试	500	562	696	803	904	1,091	1,204	1,445	1,589	1,748
YOY	16.1%	12.3%	23.9%	15.4%	12.5%	20.7%	10.3%	20.0%	10.0%	10.0%
毛利率	38.1%	40.2%	46.3%	44.6%	40.6%	43.6%	45.3%	45.3%	45.0%	45.0%
占比	19%	18%	20%	19%	18%	19%	20%	22%	22%	23%
5、消费品测试	390	425	402	495	716	979	988	1,186	1,304	1,435
YOY	16.7%	8.8%	-5.3%	23.3%	44.6%	36.7%	0.9%	20.0%	10.0%	10.0%
毛利率	48.8%	52.1%	43.5%	51.0%	48.6%	44.8%	43.5%	44.0%	45.0%	46.0%
占比	15%	13%	11%	11%	14%	17%	16%	18%	18%	18%
营业总收入	2681	3183	3568	4329	5131	5605	6084	6535	7118	7760
YOY	26.6%	18.7%	12.1%	21.3%	18.5%	9.2%	8.6%	7.4%	8.9%	9.0%
综合毛利率	44.8%	49.4%	50.0%	50.7%	49.3%	48.04%	49.47%	49.8%	50.1%	50.5%
期间费用率	34.7%	35.7%	34.3%	33.1%	30.9%	31.7%	32.0%	32.0%	32.0%	32.0%
净利率	10.1%	15.0%	16.2%	17.2%	17.6%	16.2%	15.3%	16.2%	16.5%	16.9%
归母净利润	270	476	578	746	903	910	921	1055.55	1172.53	1311.79
YOY	101.6%	76.5%	21.2%	29.2%	21.0%	0.8%	1.2%	14.6%	11.1%	11.9%

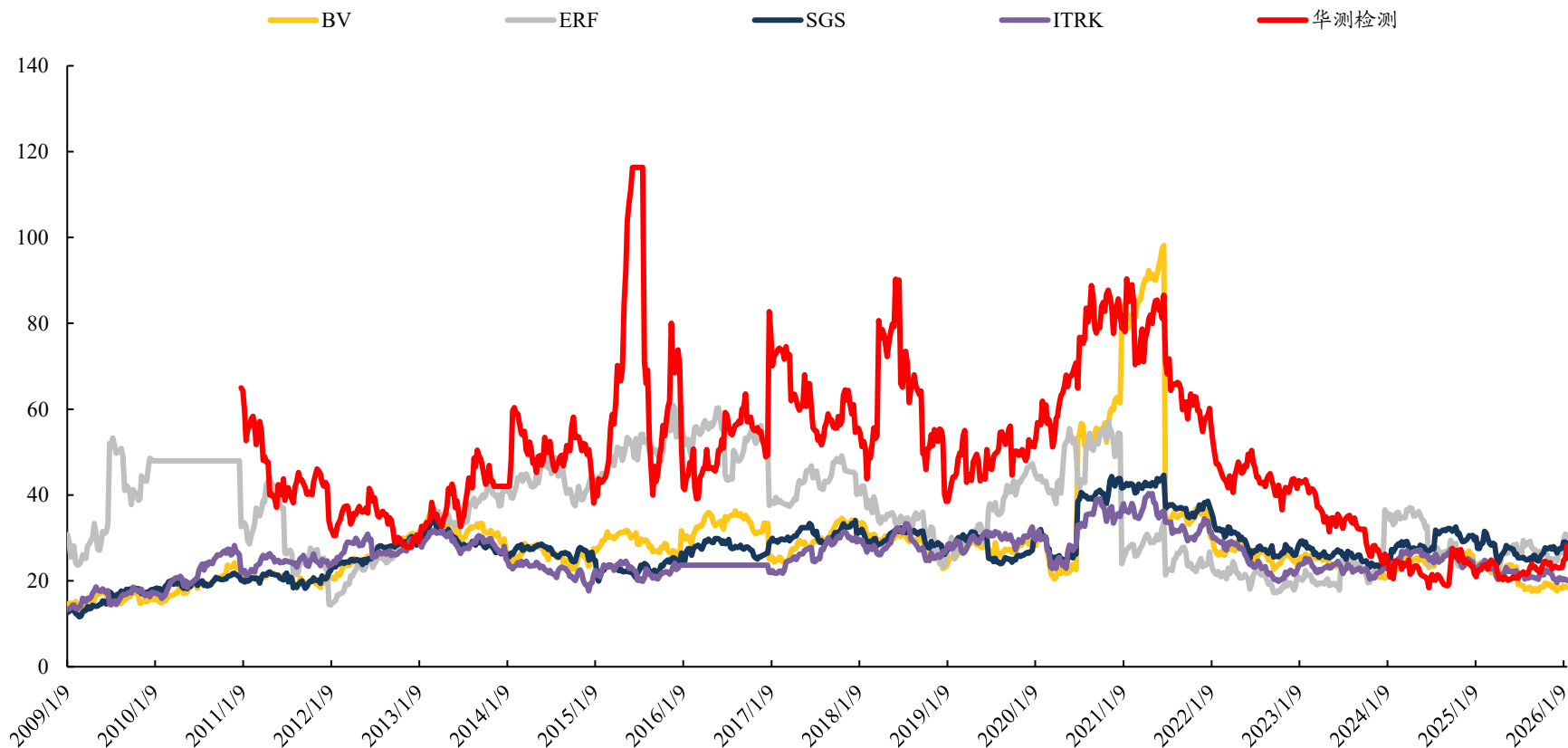
基本盘

成长点

4.2 华测检测：战略和管理为核心优势，看好龙头长期成长

- 华测检测2026年1月估值水平（PE-TTM）维持在26x附近。以海外龙头为估值锚，2026年1月华测检测的估值水平（PE-TTM）与BV、SGS、ERF、ITRK相近，估值中枢约为26x。但相比于海外龙头，华测检测①发展历程更短，仍处在成长周期中，现阶段估值伴随成长性回落主要系宏观经济走弱影响，长期成长性仍然优质，②利润率水平更高，华测检测拥有高于四大海外龙头的净利率水平。
- 检测行业坡长雪厚，需求具有永续性，成长天花板高。伴随未来检测需求复苏，公司估值有望修复。

图：BV、SGS、ERF、ITRK 2026年1月 PE-TTM估值中枢约为26x



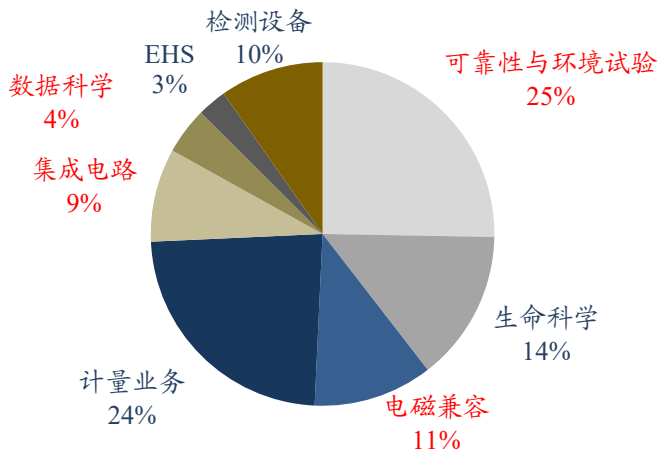
4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

- **广电计量：领先的国有第三方综合性计量检测机构。**广电计量由原国营第七五〇厂（广州无线电集团前身）的内部实验室发展而来，自1964年开始从事计量检定工作。2002年注册成立广电计量，开始全面市场化运作，并于2019年11月在深交所上市。经过数十年发展，公司具备计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、化学分析、食品检测、生态环境检测等领域的“一站式”综合技术服务能力，服务范围涵盖汽车、航空、轨道交通、通信、电力、电子电器、食品、环保等多个行业。

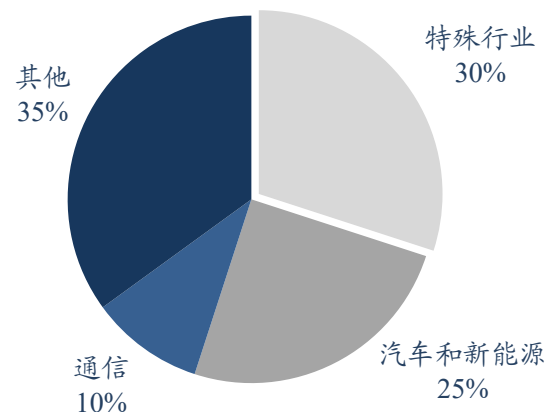
图：广电计量发展历程



图：广电计量收入结构（按业务，2024年）



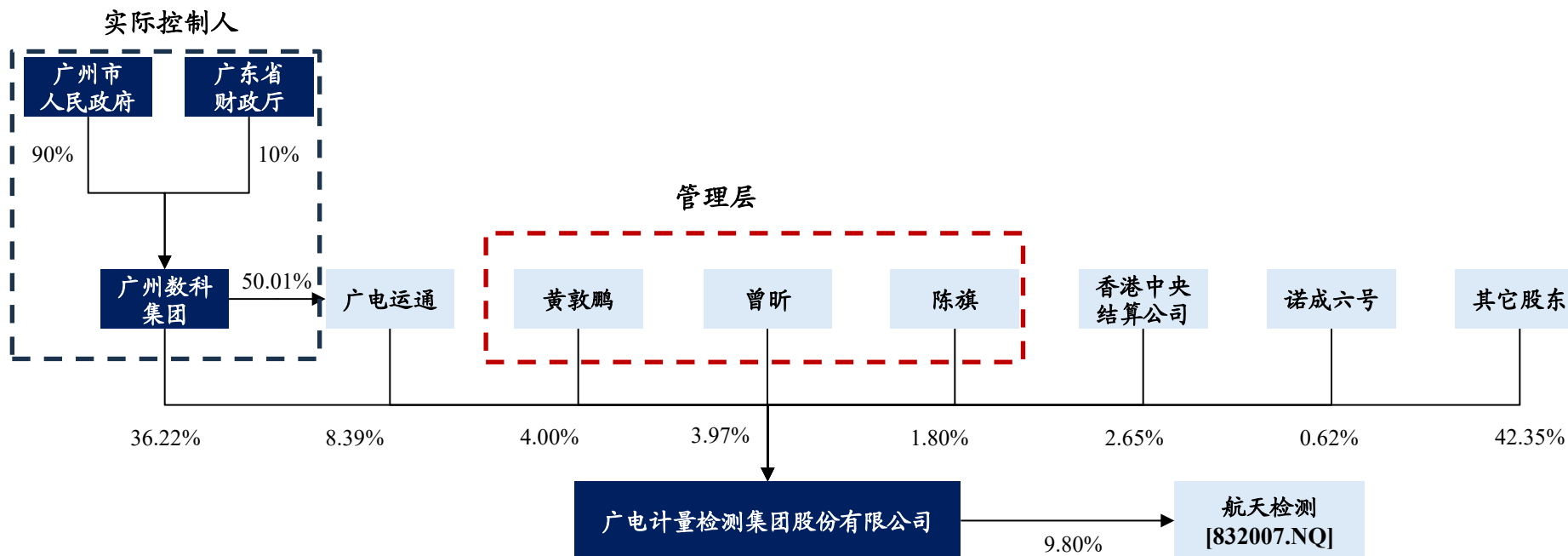
图：广电计量收入结构（按下游，2024年）



4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

- 广电计量实际控制人为广州国资委，截至2025年9月30日持股比例约36.22%。

图：公司股权结构（截至2025年9月30日）



注：广州数科集团有限公司曾用名广州无线电集团有限公司

4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

●2023年12月公司新一届董事会组建。新一届董事会为广州数科培养的技术专家和资本运营专家，更加年轻化与专业化，9位新任董事中有4位具备博士学位。随后，2024年公司首次股权激励落地，拟授予不超过623人（约占公司总人数10%）862.5万股限制性股票，占公告时股本1.5%。方案覆盖核心高管和技术骨干，考核目标为2024至2026年扣非归母净利润不低于2.33/2.92/3.52亿元，三年复合增速23%，激励充分且彰显成长信心。

表：公司新任管理层背景

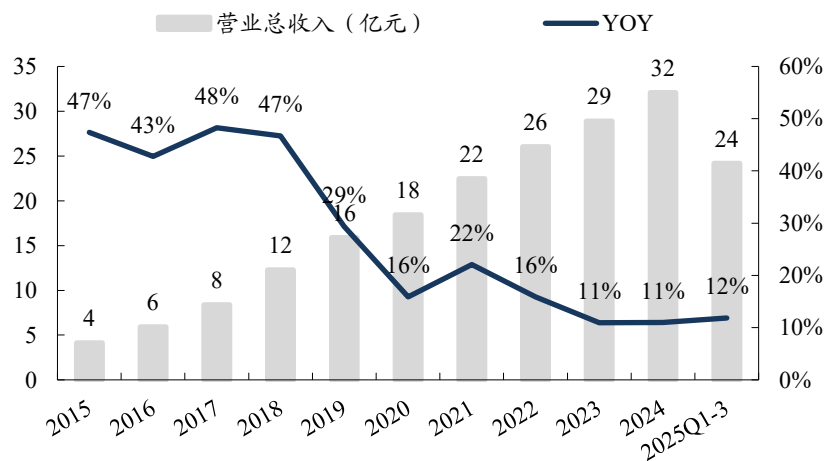
职位	姓名	履历
董事长	杨文峰	47岁，研究生学历，技术经济及管理硕士学位。曾任湖南富兴集团有限公司投资经理，深圳江铜南方总公司投资经理，金蝶软件集团有限公司投资发展总监，广州无线电集团有限公司高级投资经理，投资发展部副部长，资产运营管理部副部长，总经理助理，广州广电平云资本管理有限公司董事，董事会秘书，广州广哈通信股份有限公司，广州广电智能科技有限公司，广州平云新兴产业投资基金管理有限公司，盈富泰克创业投资有限公司董事，广州华南信息技术有限公司董事长。现任公司董事长，广州无线电集团有限公司董事会秘书，资本运营部部长，董事会办公室主任，广电运通集团股份有限公司，广州海格通信集团股份有限公司，广州广电城市服务集团股份有限公司，广州广电新兴产业园投资有限公司，广州广电平云产业投资有限公司董事。
总经理	明志茂	中国国籍，出生于1977年5月，博士研究生学历，正高级工程师。1998年7月至2016年8月，历任中国卫星海上测控中心助理工程师、工程师、高级工程师；2016年8月至2017年8月，任广州广电计量检测股份有限公司技术专家；2017年8月至今，任广州广电计量检测股份有限公司副总经理。
董事	黄沃文	51岁，本科学历。2006年9月至2008年2月，任广州广电计量检测股份有限公司长热力室主任；2008年2月至2011年12月，任广州广电计量检测股份有限公司计量中心总监；2012年1月至今，任广州广电计量检测股份有限公司副总经理。
董事	赵倩	50岁，本科学历，高级会计师，注册会计师。曾任广州杰赛科技股份有限公司财务部副总经理，历任公司财务中心总监，财务负责人，副总经理。现任广州无线电集团有限公司财务会计部部长，广州广电研究院有限公司董事，财务负责人，广州数据集团有限公司财务负责人，长沙金维信息技术有限公司董事。
董秘	史宗飞	41岁，硕士研究生学历，已取得深圳证券交易所颁发的董事会秘书资格证书。曾任广州无线电集团有限公司资本运营部副部长，广州广电城市服务集团股份有限公司副总经理，董事会秘书，平潭城投粤电城市服务有限公司董事，广州广航商业发展有限公司董事，广州无线电集团有限公司资产运营管理部高级经理，部长助理，副部长，广东广弘控股股份有限公司投资发展部部长助理，广州杰赛科技股份有限公司监察审计室高级审计经理。

4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

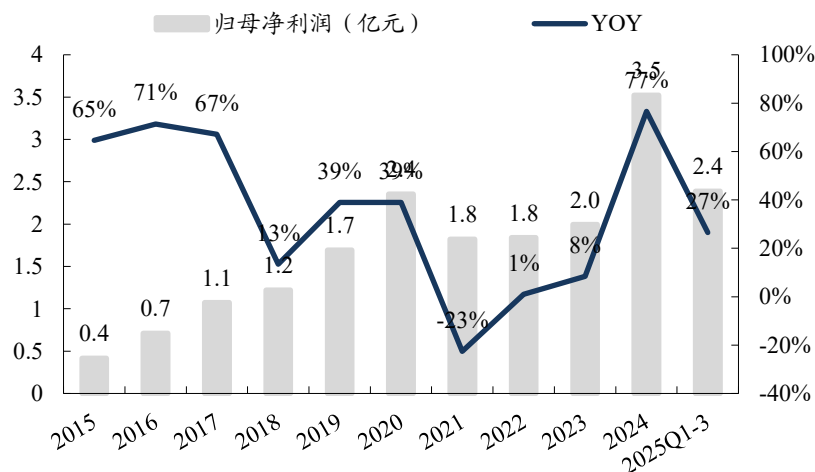
●新管理层上任后，公司经营战略调整：（1）战略重点从综合性检测机构转向聚焦于服务国家产业战略、科技创新的偏物理类检测业务（航空航天、数据科学、特殊行业、新能源、半导体等等）。（2）收缩亏损的食品、环境检测业务，将考核重点从收入转向利润导向，推动精细化管理，全面实施降本增效策略。

●受益战略转向，公司盈利2024年起迎来向上拐点。

图：2025年前三季度公司营收同比增长12%



图：2025年前三季度公司利润同比增长27%



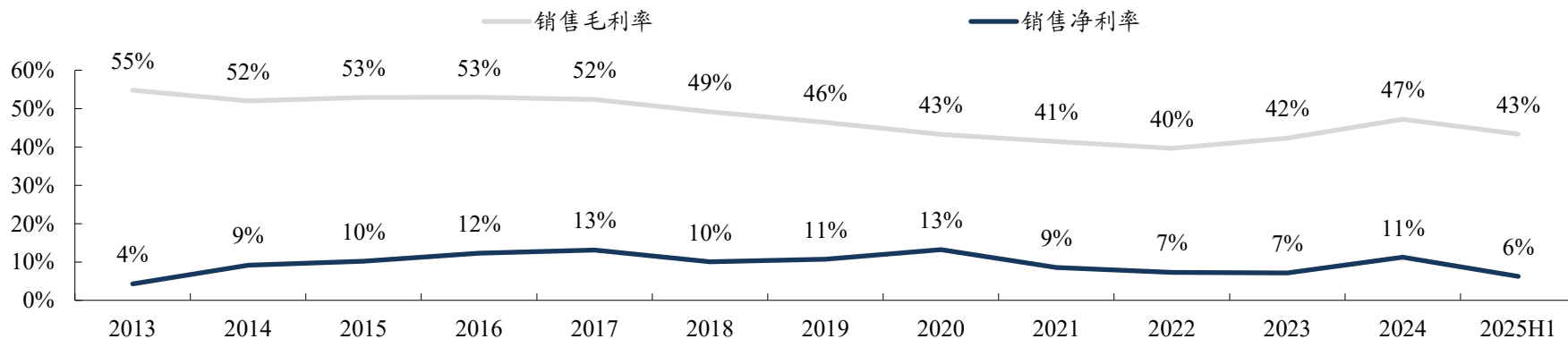
4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

- 中长期看，公司成长性可持续：1) 传统食品、环境检测业务持续减亏不再拖累，2) 计量校准业务龙头地位稳定，保持稳健弱增长，3) 科技创新类业务将引领成长，且科技创新板块盈利能力更强，占比提升将带动公司利润率中枢上移。

图：科技创新板块将引领公司持续成长

类别	2024年收入占比	2024年净利润率	2021-2024年各年度收入同比增速波动区间	对应专业内容	关联下游行业
科技创新	60%	约18%	15%~25%	可靠性与环境、电磁兼容、集成电路、数据科学等	特殊行业、汽车、通信、航空等
综合性行业	25%	约13%	0~20%	计量校准	全行业
传统行业	15%	约-3%	-15%~5%	食品、环保、EHS	食品、环保、基建

图：广电计量销售毛利率及销售净利率



4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

- 2025年7月公司发布公告拟定增不超过13亿元，投向航空装备、AI芯片、卫星互联网等测试平台：
 - (1) 航空装备（含低空）测试平台：拟投资3.4亿元，服务于航空装备产业与低空经济，借助江苏、上海等华东区域成熟市场夯实检验检测认证能力，
 - (2) AI芯片测试平台：拟投资2.9亿元，增强AI检测领域的试验能力和设备能力，对传统集成电路测试与分析业务形成补充，
 - (3) 卫星互联网项目：拟投资3.4亿元，提升卫星互联网设备检测和认证的能力。卫星互联网作为“新基建”，为国家战略性工程，发展可期。
- 2026年2月公司定增落地，参与认购的投资者达63家，其中国有投资者、公募基金、长线险资这三类稳健价值型投资者认购金额占比超80%。

图：公司13亿定增拟投向航空装备、AI芯片与卫星检测

项目名称	内容
航空装备（含低空）测试平台项目	投资总额3.4亿元，预计税后内部收益率12.26%。聚焦航空及低空飞行装备领域，建设适航验证与审定技术平台，形成覆盖原材料至整机的全链条测试能力，提升行业公共服务水平，支撑低空经济发展。
新一代人工智能芯片测试平台项目	投资总额2.92亿元，预计税后内部收益率13.90%。聚焦人工智能算力芯片领域，建设涵盖CPU、GPU、FPGA、ASIC、HBM、SoC的检测验证环境，推动国产高端芯片产业化和公司检测业务的持续增长。
卫星互联网质量保障平台项目	投资总额3.44亿元，预计成都/广州项目的税后内部收益率达11.27%/11.89%。聚焦卫星互联网检测领域，建设计量校准、可靠性与环境试验、集成电路测试及电磁兼容检测平台，完善检测能力和技术服务体系，推动公司检测业务扩张与品牌提升。
数据智能质量安全检验检测平台项目	投资总额0.75亿元，预计税后内部收益率13.15%。聚焦数字经济关键领域，建设覆盖软件测评、网络安全、人工智能、数字化转型、数据安全等环节的全链条技术服务平台，打造覆盖技术验证、风险防控和智能化升级平台，推动公司业务加速发展。
西安计量检测实验室升级建设项目	投资总额1.8亿元，预计税后内部收益率13.79%。聚焦特殊装备与工业产品领域，打造军民用车及大部件系统的重要检测支撑平台，并依托陕西科研院所和高校资源，推动产学研结合和技术创新，形成“技术+服务+市场”一体化的综合检测服务能力。

4.3 广电计量：高管换届+战略转型，盈利迎来向上拐点

单位：亿元	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
1、检测服务	8.07	10.62	11.56	13.50	15.69	14.77	16.40	18.18	21.03	24.41
YOY	52%	32%	9%	17%	16%	-6%	11%	11%	16%	16%
毛利率	49.0%	48.0%	42.8%	42.9%	38.2%	41.0%	48.4%	49.4%	49.0%	49.3%
占比	66%	67%	63%	60%	60%	51%	51%	51%	51%	51%
(1) 可靠性与环境试验	3.54	4.67	5.42	6.51	7.64	6.63	7.79	8.96	10.75	12.90
YOY	44%	32%	16%	20%	17%	-13%	17%	15%	20%	20%
毛利率	55.2%	52.5%	47.9%	48.7%	41.3%	43.5%	50.9%	52.0%	51.0%	51.0%
(2) 电测兼容检测	1.71	2.00	1.83	2.43	2.95	3.29	3.62	3.99	4.78	5.74
YOY	44%	17%	-9%	33%	21%	12%	10%	10%	20%	20%
毛利率	60.0%	61.6%	48.7%	53.7%	53.2%	50.9%	54.9%	56.0%	55.0%	55.0%
2、计量业务	3.72	4.70	5.02	5.04	6.04	7.18	7.45	7.68	7.91	8.14
YOY	43%	26%	7%	0%	20%	19%	4%	3%	3%	3%
毛利率	52.0%	45.1%	46.6%	39.1%	43.9%	48.1%	50.5%	50.5%	50.2%	50.0%
占比	30%	30%	27%	22%	23%	25%	23%	21%	19%	17%
3、EHS评价咨询类业务 (2020年新收购业务)			0.86	2.39	1.97	1.76	1.81	1.86	1.92	1.97
YOY				178%	-18%	-11%	3%	3%	3%	3%
毛利率			56.8%	49.9%	49.4%	44.5%	38.0%	38.0%	38.0%	38.0%
占比			5%	11%	8%	6%	6%	5%	5%	4%
4、检测设备研发及其他	0.38	0.57	0.97	1.54	2.33	3.15	2.66	2.92	3.21	3.53
YOY	-1%	48%	70%	59%	51%	35%	25%	10%	10%	10%
毛利率	15.5%	27.5%	19.3%	22.4%	29.8%	34.5%	34.9%	34.0%	34.0%	34.0%
占比	3%	4%	5%	7%	9%	11%	6%	6%	6%	6%
5、集成电路测试与分析						2.02	2.56	3.45	4.66	6.29
YOY							26%	35%	35%	35%
毛利率						40.9%	45.2%	46.0%	46.0%	46.0%
占比						7%	8%	10%	11%	13%
营业总收入	12.28	15.88	18.40	22.47	26.04	28.88	32.07	35.77	41.08	47.41
YOY	47%	29%	16%	22%	16%	11%	11%	12%	15%	15%
综合毛利率	49.2%	46.4%	43.3%	41.4%	39.6%	42.3%	47.2%	47.8%	47.7%	47.9%
期间费用率	37.5%	35.3%	32.8%	31.9%	31.9%	32.3%	32.5%	32.5%	32.3%	32.5%
归母净利润	1.2	1.7	2.4	1.8	1.8	2.0	3.52	4.23	5.02	5.94
YOY	13%	39%	39%	-23%	1%	8%	77%	20.0%	18.7%	18.4%

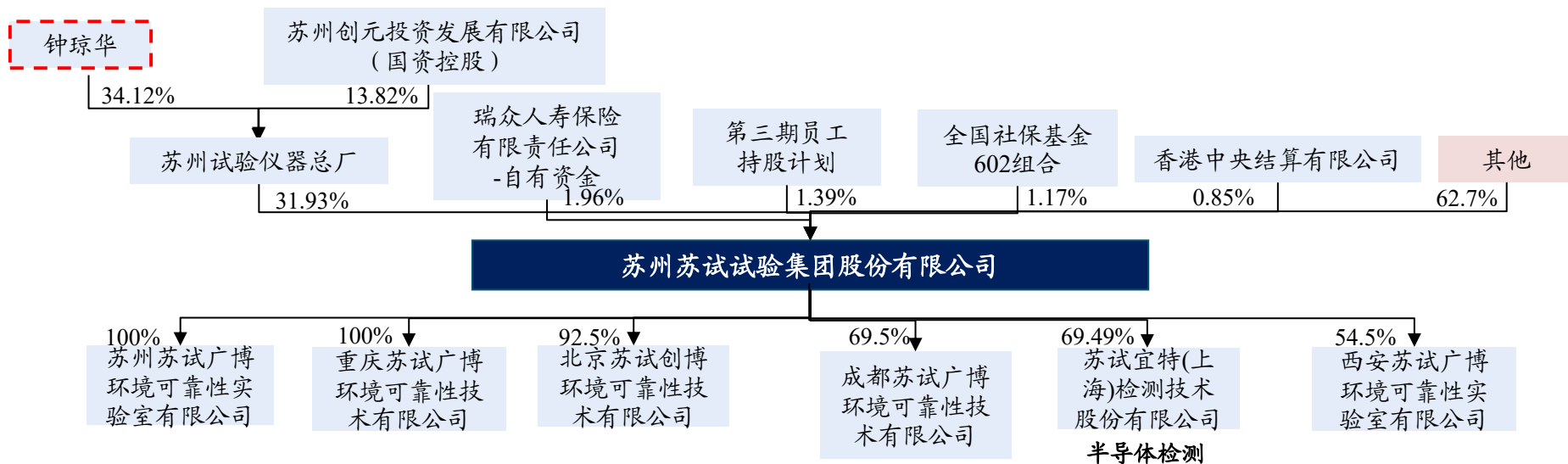
4.4 苏试试验：民营环境与可靠性设备、试验服务龙头，商业航天板块成为增长引擎

- 苏试试验为民营环境与可靠性试验设备、服务龙头，致力于环境试验设备的研发和生产，及为客户提供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试验验证及分析服务。公司前身为1956年成立的苏州试验仪器总厂，原属国家机械工业局重点企业。1998年改制为股份合作制，2008年完成战略投资重组，并于2015年在深交所创业板上市。

图：苏试试验发展历程



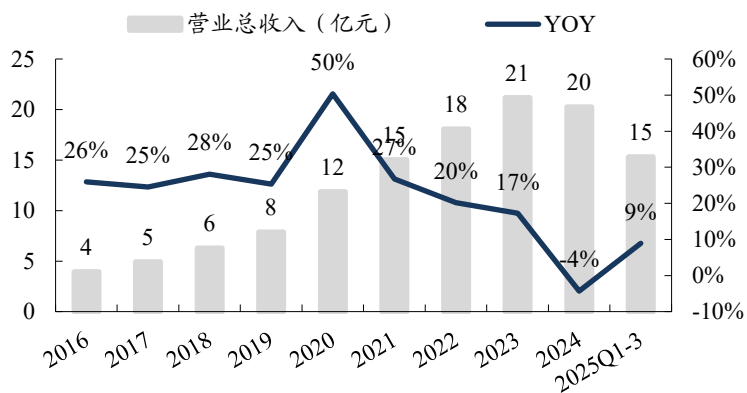
图：苏试试验股权结构（截至2025年9月30日）



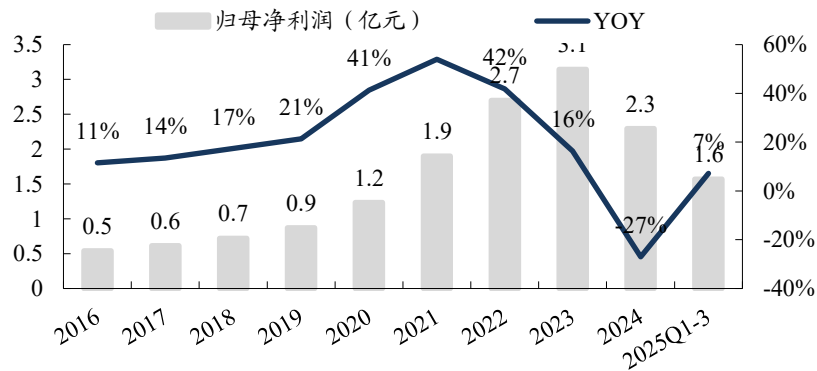
4.4 苏试试验：民营环境与可靠性设备、试验服务龙头，商业航天板块成为增长引擎

●苏试试验业务聚焦于特殊行业、半导体、新能源汽车等高壁垒赛道，同时积极拓展5G通信、航空航天等战略新兴下游。2023-2024年公司业绩阶段性受到（1）环试服务板块特殊行业订单确认滞后、新建实验室产能爬坡，需求与产能释放错配，成本端压力较大，（2）环试服务行业资本开支放缓，设备新签订单略有下滑等影响，业绩增速阶段性承压。2025年起，随特殊行业等下游需求企稳修复、公司实验室产能利用率回升，业绩增速持续修复。

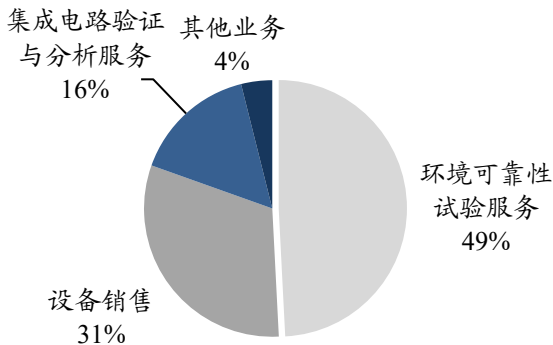
图：2025年前三季度公司营收同比增长9%



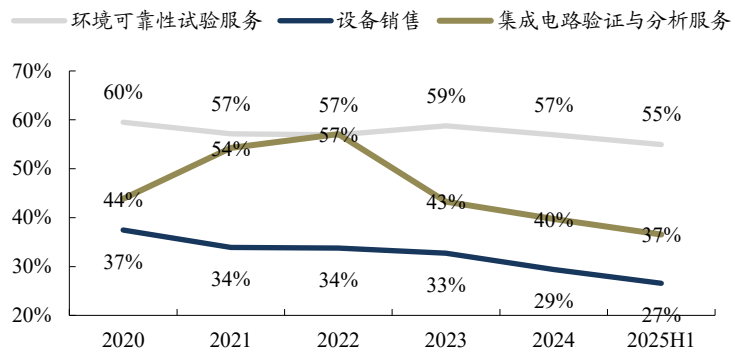
图：2025年前三季度公司归母净利润同比增长7%



图：2025上半年公司营收结构



图：随产能利用率提升，公司各板块毛利率有望修复



4.4 苏试试验：民营环境与可靠性设备、试验服务龙头，商业航天板块成为增长引擎

- 苏试试验自2015年上市以来，内生扩建+外延并购并举，持续推动检测业务向高精尖方向纵深发展。公司上市以来累计募资约13亿元，资金投向始终紧扣“制造+服务”双轮驱动战略，重点投资于实验室网络扩建、试验设备技改扩产等项目，并持续推进苏州、上海、西安等地的实验室扩建，形成覆盖全国的本地化服务能力，有效贴近客户需求，并为中长期成长打稳基础。

图：苏试试验上市以来内生+外延扩产，投资于战略新兴赛道

项目名称	时间	规模	项目概况
深交所创业板IPO	2015年1月	1.8亿元	共发行新股1,570万股，发行价格为每股11.48元。募集资金主要用于 振动试验设备技改扩产 （7,500万元）、 实验室网络扩建 （5,559万元）。
定向增发	2018年6月	2.1亿元	5千万元投入 温湿度环境试验箱技改扩建 项目，1.5亿元投入 实验室网络改扩建 项目。建设温湿度环境试验箱生产线和扩建苏州、上海、西安、广东等地的实验室网络。
收购宜特（上海）检测技术有限公司	2019年9月	2.8亿元	以2.8亿元现金收购宜特（上海）检测技术有限公司（国内领先的集成电路检测服务商）100%股权，标的公司注册资本2148万美元。
公开发行可转债	2020年7月	3亿元	初始转股价格24元/股，信用等级AA-，募集资金净额3.02亿元，其中2.19亿元投入 实验室网络扩建 项目、0.83亿元用于补充流动资金。
定向增发	2021年8月	6亿元	发行数量20,840,569股，发行价格28.79元/股。资金用于 实验室网络扩建 项目和 面向集成电路全产业链的全方位可靠度验证与失效分析工程技术服务 平台建设项目，以及补充流动资金。
对外投资	2026年1月	>3亿元	与杭州云栖小镇管理委员会签署项目合作协议，建设 高端空间环境模拟试验设备研制与综合试验检测公共服务平台 。有助于推动公司在高端试验设备制造领域的技术创新。

4.4 苏试试验：民营环境与可靠性设备、试验服务龙头，商业航天板块成为增长引擎

- 2025年为公司的商业航天元年，航天检测设备与服务已成为公司重要增长引擎。2025上半年公司航空航天营收约1.5亿元，同比增长46%。
- 公司为商业航天领域提供：（1）环境与可靠性设备：包括大吨位的振动台、热真空设备等。（2）环境与可靠性服务：可覆盖70%以上卫星检测项目，公司凭此前在特殊行业积累的口碑与经验，快速拓展市场。
- 1月4日公司发布公告，拟与杭州云栖小镇管理委员会签署合作协议，计划以自有/自筹资金，投资不少于3亿元，于小镇范围内成立子公司，开展高端空间环境模拟试验设备的研制与试验检测服务，满足航空航天、智能装备等产业需求。云栖小镇为航天五院全国三大重点区域战略布局之一，公司与产业链合作将持续深化。

图：苏试试验自研热真空设备



图：苏试试验助力格思航天成功完成“一箭36星”卫星组合体力学试验验证



4.4 苏试试验：民营环境与可靠性设备、试验服务龙头，商业航天板块成为增长引擎

苏试试验业务拆分 【东吴机械】(百万元)		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
商业航天实验设备有望打造全新增长点	1、设备销售	247	320	402	431	532	612	753	623	623	623	623
	YOY	16%	30%	26%	7%	23%	15%	23%	-17%	0%	0%	0%
	毛利率	34%	35%	37%	37%	34%	34%	33%	29%	26%	26%	26%
	占比	50%	51%	51%	36%	35%	34%	36%	31%	28%	25%	21%
下游需求修复、随实验室产能利用率提升，盈利水平有望改善	2、试验服务	234	296	366	463	656	840	1,003	1,009	1,161	1,393	1,672
	YOY	48%	27%	24%	27%	42%	28%	19%	1%	15%	20%	20%
	毛利率	62%	58%	59%	60%	57%	57%	59%	57%	54%	55%	56%
	占比	48%	47%	46%	39%	44%	47%	47%	50%	52%	55%	57%
	3、集成电路验证与分析服务				170	219	251	257	288	331	414	518
	YOY					28%	15%	2%	20%	15%	25%	25%
	毛利率				44%	54%	57%	43%	40%	40%	41%	42%
	占比	0%	0%	0%	14%	15%	14%	12%	14%	15%	16%	18%
	4、其他	11	13	20	121	95	103	105	105	105	105	105
	YOY	-56%	26%	52%	492%	-21%	8%	2%	1%	0%	0%	0%
	毛利率	30%	59%	37%	11%	19%	14%	17%	29%	20%	20%	20%
	占比	2%	2%	3%	10%	6%	6%	5%	5%	5%	4%	4%
	营业收入合计	491	629	788	1185	1502	1805	2117	2026	2220	2535	2917
	YOY	25%	28%	25%	50%	27%	20%	17%	-4%	10%	14%	15%
	毛利率	48%	46%	47%	44%	46%	47%	45.6%	44.5%	42.4%	44.1%	45.5%
	期间费用率	30.0%	30.4%	30.9%	31.0%	29.6%	28.3%	26.4%	28.9%	29.2%	28.4%	27.8%
	净利率	12%	11%	11%	10%	13%	15%	15%	11%	11%	13%	15%
	归母净利润	61	72	87	123	190	270	314	229	251	333	427
	YOY	14%	17%	21%	41%	54%	42%	16%	-27%	10%	32%	28%

- **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。**国内上市公司为拓展业务，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。

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