

2021年07月04日

机械

一周解一惑 (8): 2020 年全国检测报告解读及全球检测龙头估值体系

■2020 年检验检测行业营收约 3,586 亿元，同比+11.2%。

截至 2020 年底，我国共有检验检测机构 48,919 家 (+11.16%)，2020 年实现营业收入 3,585.92 亿元 (+11.19%)，从业人员 141.19 万人 (+9.90%)；行业共拥有各类仪器设备 808.01 万台套 (+13.67%)，仪器设备资产原值 4118.91 亿元 (+11.89%)；2020 年共出具检验检测报告 5.67 亿份 (+7.64%)，平均每天对社会出具各类报告 155.34 万份。2020 年，检测行业人均产值达 25.4 万元/ (人·年，+1.2%)，继续保持增长趋势；单位设备原值创收系数为 0.87，维持稳定。

■检验检测行业市场化持续推进，私营化趋势持续。

2020 年我国企业单位制检验检测机构的比重首次突破 70%，持续提升；私人控股企业数在 2020 年占比达 55.8% (同比提升 3.6pct)；营收>5 亿、>1 亿、>0.5 亿企业数同比均实现提升；规模以上单位企业数达 6,414 家，占行业参与者比例为 13.11% (-0.1pct)。

■新兴行业人均产值高于传统行业，国内外资高于内资；市场集中度较低，龙头市占率提升趋势出现。

我们选取检测业务较纯且已上市 (含主板、新三板及退市三板企业) 的 31 家检测服务公司，通过分析其人均创收及市占率情况得出以下几点结论：1) 新兴领域人均产值高于传统行业；2) 国内外资企业人均产值是国内均值的 2 倍；3) 我国检测服务行业市场集中度较低 (不仅是我国，全球亦然)，Top1 市占率仅为 2.19%，Top5 市占率也仅有 4.55%，这与检测服务行业涉足领域众多有关；4) 纵向来看，金城医学、华测检测、广电计量、苏试试验等均实现较快的市占率提升，体现出上市公司的资金等优势，份额向龙头集中。

■参考全球检测巨头估值，成长阶段 PEG≈1.5，成熟期 20x-30x。

最近 15-20 年，SGS/BVI/Intertek 估值在 20-30x，核心原因在于这 3 家巨头已经进入稳定期，2004-2020 年收入复合增速分别是 4.9%/5.8%/7.5%。四大国际检测巨头里唯一例外即为 Eurofins，2004-2020 年收入复合增速高达 21.9% (利润复合增速 29.5%)，其估值中枢约为 43x (PEG≈1.5，2004-2020 年估值最高为 2007 年的 61.0x，最低为 2012 年的 23.4x)。Eurofins 估值变化更多的是受到大盘估值变化及利润增速的影响，但大盘估值影响超越利润增速变化的影响。

■风险提示：1.逆全球化导致检测服务需求减少风险。

行业分析

证券研究报告

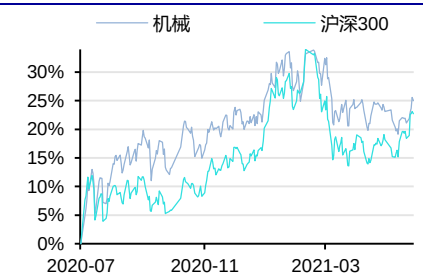
投资评级

领先大市-A

维持评级

首选股票	目标价	评级
300887 谱尼测试	91.80	买入-A
300012 华测检测	37.10	买入-A

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	0.00	-0.08	9.66
绝对收益	0.00	3.01	32.38

李哲

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518040001
lizhe3@essence.com.cn

罗松

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521060001
luosong@essence.com.cn

崔逸凡

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519090004
cuiyf1@essence.com.cn
021-35082396

相关报告

半导体测试设备: 百亿美元国产替代空间, 细分领域正在加速突破 2021-06-27
机械 设备行业 夏季投资策略 2021-06-21
一周解一惑 (6): 半导体大基金投资地图解析 2021-06-19
代理属性本质, 铸就高盈利成长赛道 2021-06-18
一周解一惑 (4): 如何看待下半年半导体设备投资机会 2021-06-06

内容目录

1. 2020 年检验检测行业营收约 3,586 亿元，同比+11.2%	3
1.1. 检验检测行业市场化持续推进，私营化趋势持续	4
2. 人均产值及市占率指标角度看检测企业	5
2.1. 人均产值维度：新兴行业人均产值高于传统行业，国内外资高于内资	6
2.2. 市占率维度：市场集中度较低，龙头市占率提升趋势出现	7
3. 从全球四大检测巨头估值看检测估值体系	8

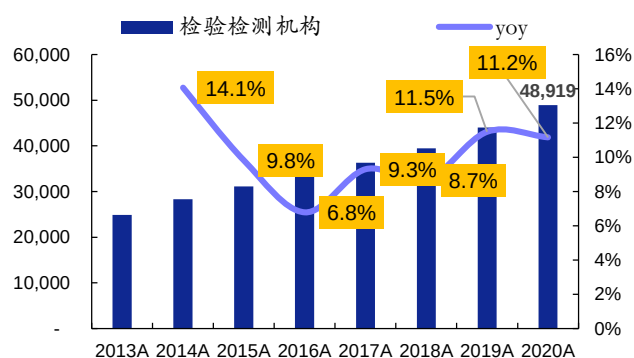
图表目录

图 1：检验检测机构数及同比（单位：家）	3
图 2：检验检测行业营收及同比（单位：亿元）	3
图 3：检验检测从业人员及同比（单位：人）	3
图 4：检验检测行业仪器设备原值及同比（单位：万台套）	3
图 5：检验检测行业仪器设备原值及同比（单位：亿元）	3
图 6：检验检测行业出具报告数及同比（单位：万台套）	3
图 7：检验检测行业发明专利及同比（单位：件）	4
图 8：检验检测行业获得科研经费及同比（单位：亿元）	4
图 9：检验检测人均产值（单位：万元/人）	4
图 10：检验检测行业营收/仪器设备原值情况	4
图 11：检验检测单位企业出具报告数（单位：万份/年）	4
图 12：检验检测规模以上企业收入及市占率（单位：亿元）	4
图 13：检验检测企业制单位占比持续提升	5
图 14：检验检测私人控股单位占比持续提升	5
图 15：较大营收规模的检验检测单位持续增加	5
图 16：规模以上企业数占行业比例略降 0.1pct	5
图 17：外资企业数及外资企业营收情况	5
图 18：外资企业人均产值情况（单位：万元/人）	5
图 19：SGS 估值情况	9
图 20：BVI 估值情况	9
图 21：Intertek 估值情况	9
图 22：Eurofins 估值情况	9
表 1：26 家检测服务公司人均年产值情况（单位：万元/人）	6
表 2：31 家检测服务公司市占率情况	7
表 3：检验检测七大子领域市占率估算情况	8
表 4：2004-2020 年 Eurofins 估值情况	9
表 5：国际和国内检测龙头的布局领域、实验室个数、员工人数及营收情况	10

1. 2020 年检验检测行业营收约 3,586 亿元，同比+11.2%

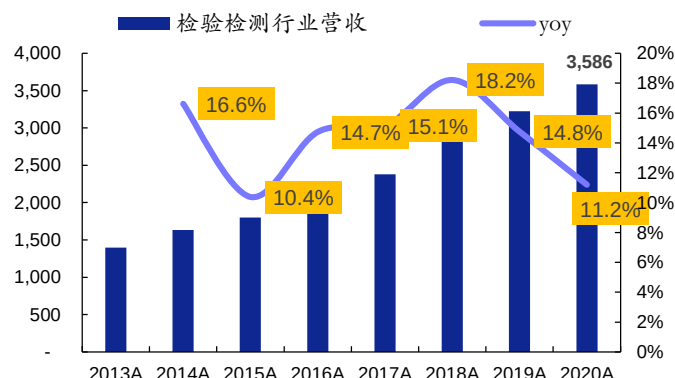
截至 2020 年底，我国共有检验检测机构 48,919 家 (+11.16%)，2020 年实现营业收入 3,585.92 亿元(+11.19%)，从业人员 141.19 万人(+9.90%)；行业共拥有各类仪器设备 808.01 万台套 (+13.67%)，仪器设备资产原值 4118.91 亿元 (+11.89%)；2020 年共出具检验检测报告 5.67 亿份 (+7.64%)，平均每天对社会出具各类报告 155.34 万份；截至 2020 年底，检测服务行业拥有发明专利 37,465 件 (+24.4%)，拥有境外专利数 453 件，相对较少；2020 年行业获得科研经费 180.6 亿元，同比降 5.5%。

图 1：检验检测机构数及同比（单位：家）



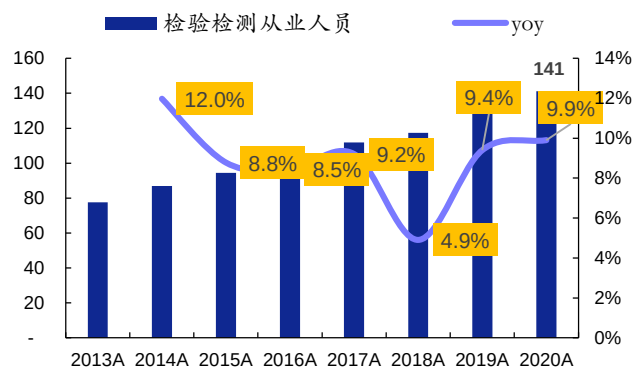
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 2：检验检测行业营收及同比（单位：亿元）



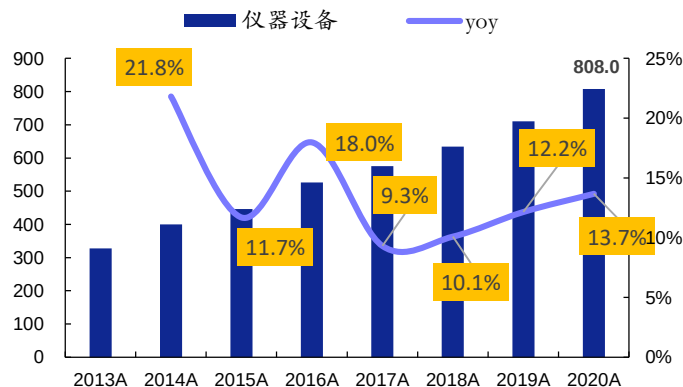
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 3：检验检测从业人员及同比（单位：人）



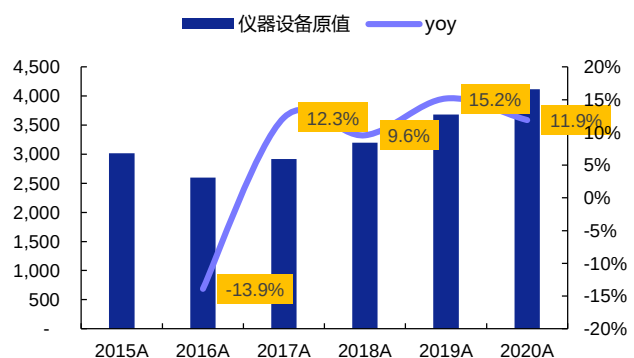
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 4：检验检测行业仪器设备原值及同比（单位：万台套）



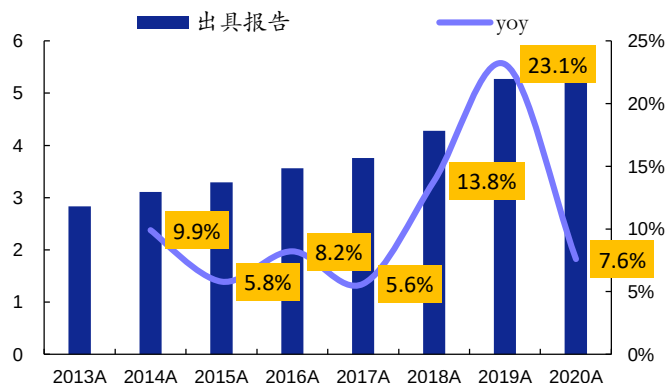
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 5：检验检测行业仪器设备原值及同比（单位：亿元）



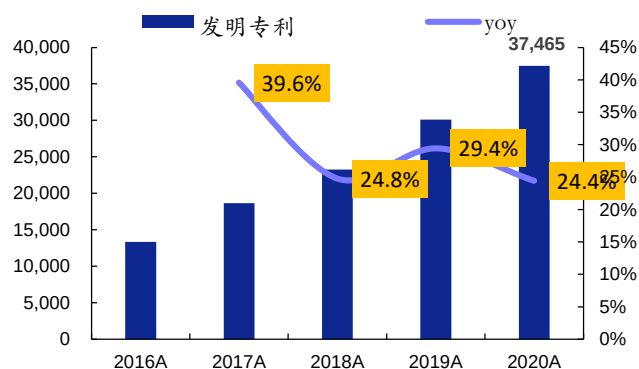
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 6：检验检测行业出具报告数及同比（单位：万台套）



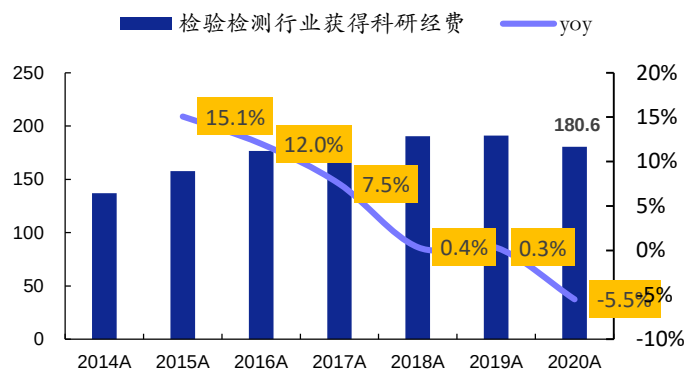
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 7：检验检测行业发明专利及同比（单位：件）



资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

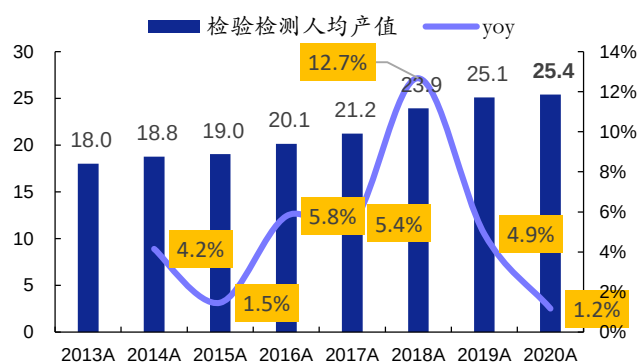
图 8：检验检测行业获得科研经费及同比（单位：亿元）



资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

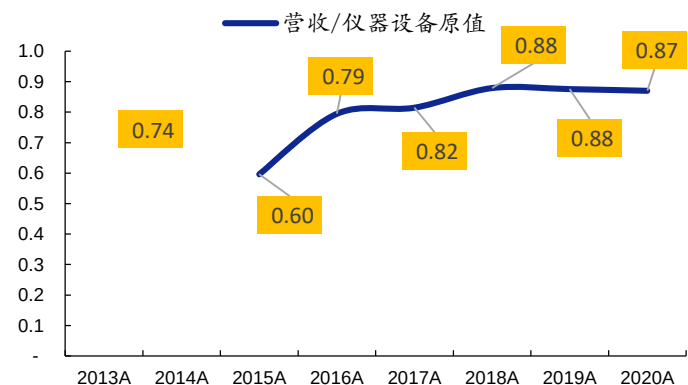
2020 年，检测行业人均产值达 25.4 万元/（人·年，+1.2%），继续保持增长趋势；单位设备原值创收系数为 0.87，维持稳定；单位企业出具报告数为 1.16 万份/年，略有下滑；规模以上企业的收入占行业营收的 76.9%，维持提升趋势。

图 9：检验检测人均产值（单位：万元/人）



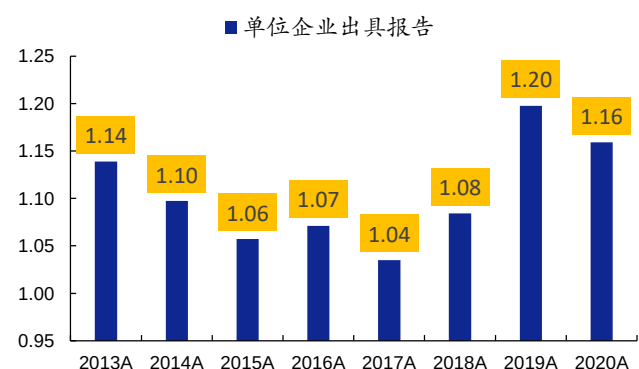
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 10：检验检测行业营收/仪器设备原值情况



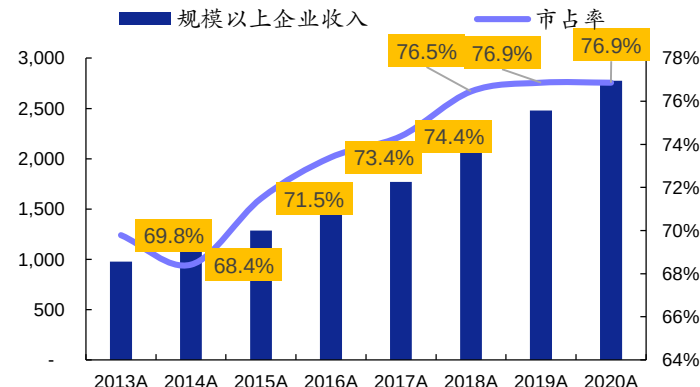
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 11：检验检测单位企业出具报告数（单位：万份/年）



资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 12：检验检测规模以上企业收入及市占率（单位：亿元）



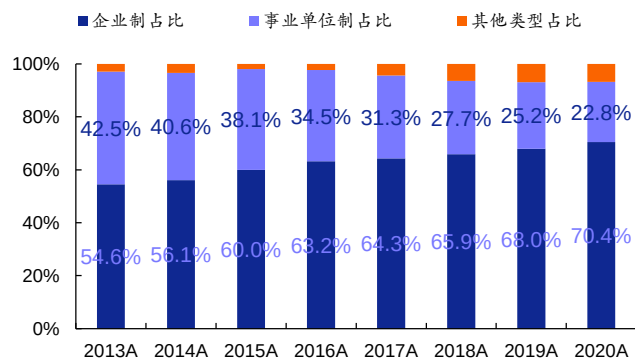
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

1.1. 检验检测行业市场化持续推进，私营化趋势持续

近 8 年，我国企业单位制检验检测机构的比重分别为 54.6%、56.1%、60.0%、63.2%、64.3%、65.9%、68.0%和 70.4%，2020 年首次突破 70%，持续提升；私人控股企业数在 2020 年占

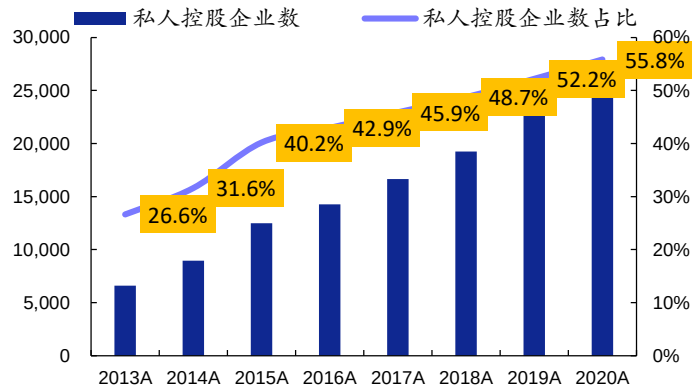
比达 55.8%（同比提升 3.6pct）；营收>5 亿（>1 亿、>0.5 亿）企业数同比均实现提升；规模以上单位企业数达 6,414 家，占行业参与者比例为 13.11%（-0.1pct）；外资企业人均创收能力远超过行业均值。

图 13：检验检测企业制单位占比持续提升



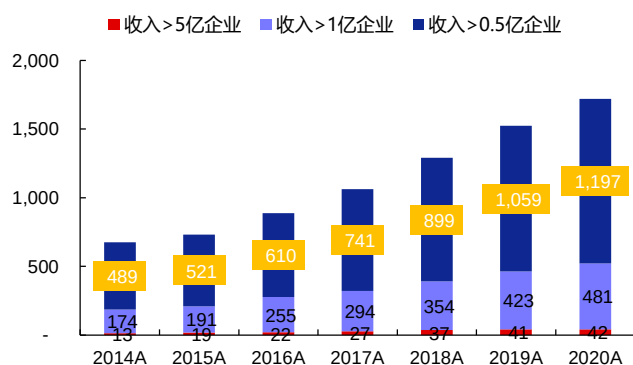
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 14：检验检测私人控股单位占比持续提升



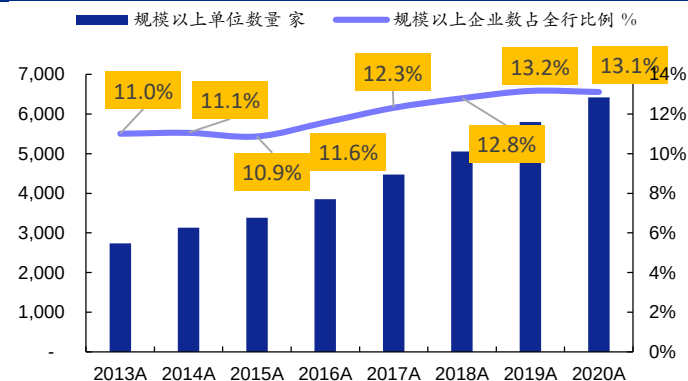
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 15：较大营收规模的检验检测单位持续增加



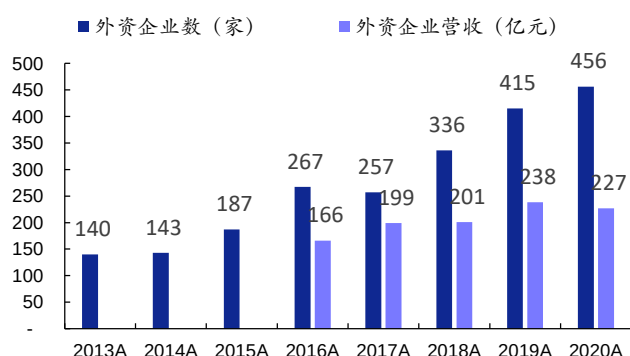
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 16：规模以上企业数占行业比例略降 0.1pct



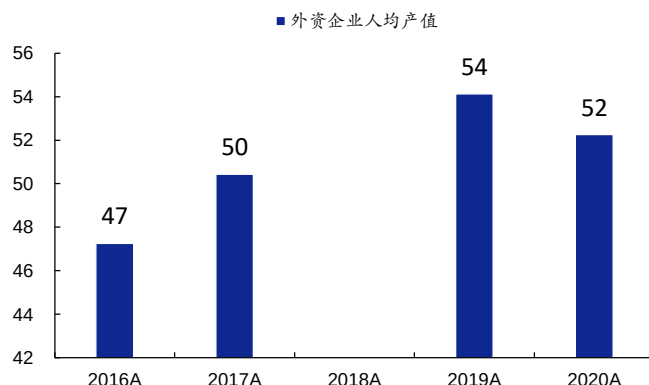
资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 17：外资企业数及外资企业营收情况



资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

图 18：外资企业人均产值情况（单位：万元/人）



资料来源：市场监管总局认可检测司，安信证券研究中心

2. 人均产值及市占率指标角度看检测企业

我们选取检测业务较纯且已上市（含主办、新三板及退市三板企业）的 31 家检测服务公司，通过分析其人均创收及市占率情况得出以下几点结论：1）新兴领域的人均创收能力远高于

传统行业；2) 国内外资企业人均产值是全国均值的 2 倍；3) 国内检测行业市场集中度低，国外也如此，与检测行业涉及领域众多有关；4) 单一行业目前也很少看到集中度很好的情况，国内目前检测服务处在龙头集中期。

2.1. 人均产值维度：新兴行业人均产值高于传统行业，国内外资高于内资

26 家样本数据显示：1) 新兴领域人均产值偏高（消费锂电池、新能源车、医学诊断、电子电器、新材料）；2) 传统领域因发展成熟人均产值较低（环境、职业卫生、食品、农产品、计量等）；3) 样本公司中人均创收最高的是开普检测和储融检测，因涉及新能源车充换电系统、三电系统检测等新业务，人均年创收可达 100 万元以上；而传统的环境、职业卫生、计量等业务人均产值甚至低于全国行业均值（2020 年为 25.4 万元）；4) 国内外资企业人均产值是国内均值的 2 倍。

表 1：26 家检测服务公司人均年产值情况（单位：万元/人）

公司简称	代码	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	主营检测领域
开普检测	003008						205	229	243	247	195	电力系统、新能源车充换电检测
储融检测	836944					210	140	137	119	123	116	消费锂电池认证、新能源车三电检测
金城医学	603882		24	26	30	34	40	43	49	56	77	医学诊断
电科院	300215	39	44	41	33	28	40	51	54	58	56	电子电器
航天检测	832007				46	46	35	38	40	45	53	桥梁、隧道检测
中检测试	836325					38	46	43	44	39	42	电子电器、日用消费品、新能源产品、化学与环境检测
国检集团	603060			38	38	38	39	43	47	49	39	建筑工程、建筑装饰
广电计量	002967				23	26	30	30	31	38	38	环境可靠性、计量、电测兼容性、环保、食品等
美信检测	835052					19	21	21	27	36	38	材料检测
华测检测	300012	25	26	28	26	28	26	28	32	34	35	食品、环境、工业品等
中一检测	430385			16	19	20	21	22	30	29	35	健康、环保检测
元本检测	833617					37	27	36	28	35	35	房屋、桥梁检测
实朴检测	A20516							36	34	36	32	环境
凯威检测	833981					24	19	22	26	26	29	认证、计量
贝源检测	834399					22	22	26	32	31	28	环境
欧莎咨询	430319		15	13	17	16	19	22	27	27	27	职业卫生、公共场所、环境检测
谱尼测试	300887						18	18	20	20	22	食品、环境
倍通检测	832172				15	17	33	25	39	47		新能源、新材料产品、电子电器、日用消费品检测，电磁兼容检测
中震检测	837025					18	23	26	36	40		建筑工程
鑫安利	831209				28	27	42	42	30	28		安全、职业卫生评价
建科股份	834049					81	72	64	61			建筑工程
海润检测	836559					15	19	22	28			食品、农产品、饲料、化妆品检测
乐普基因	836092					28	48	55				医疗诊断
瀚海检测	835918					26	38	52				汽车检测
天朔计量	833812					13	18	20				计量校准
康达检测	835677					25	27	20				环境、职业卫生检测
行业均值				18.0	18.8	19.0	20.1	21.2	23.9	25.1	25.4	
国内外资企业							47.3	50.4		54.1	52.3	

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

2.2. 市占率维度：市场集中度较低，龙头市占率提升趋势出现

我国检测服务行业市场集中度较低（不仅是我国，全球亦然），根据 31 家公司样本数据，Top1 市占率仅为 2.19%，Top5 市占率也仅有 4.55%，这与检测服务行业涉足领域众多有关。纵向来看，金城医学、华测检测、广电计量、苏试试验等均实现较快的市占率提升，体现出上市公司的资金等优势，份额向龙头集中。

表 2：31 家检测服务公司市占率情况

公司简称	代码	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	主营检测领域
金城医学	603882	0.93%	1.07%	1.26%	1.48%	1.51%	1.51%	1.54%	2.19%	医学诊断
华测检测	300012	0.56%	0.57%	0.72%	0.80%	0.89%	0.95%	0.99%	0.99%	食品、环境、工业品等
中国汽研	601965	0.48%	0.34%	0.38%	0.38%	0.41%	0.39%	0.46%	0.50%	汽车检测
广电计量	002967	0.15%	0.17%	0.23%	0.29%	0.35%	0.44%	0.49%	0.51%	环境可靠性、计量、电测兼容性、环保、食品等
国检集团	603060	0.30%	0.28%	0.28%	0.26%	0.25%	0.26%	0.28%	0.35%	建筑工程、建筑装饰
谱尼测试	300887				0.40%	0.44%	0.44%	0.40%	0.40%	食品、环境
兰卫检验	A20351	0.08%	0.07%	0.07%	0.09%	0.10%	0.09%	0.09%	0.13%	医学诊断
苏试试验	300416	0.04%	0.05%	0.06%	0.08%	0.10%	0.11%	0.11%	0.18%	环境可靠性实验、集成电路验证
安车检测	300572	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	机动车检验
电科院	300215	0.34%	0.26%	0.23%	0.27%	0.27%	0.25%	0.25%	0.20%	电子电器
建科股份	834049	0.11%	0.14%	0.12%	0.15%	0.17%	0.18%			建筑工程
实朴检测	A20516					0.04%	0.06%	0.09%	0.10%	环境
鑫安利	831209	0.03%	0.03%	0.04%	0.06%	0.07%	0.07%	0.07%		安全、职业卫生评价
储融检测	836944	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%	0.06%	消费锂电池认证、新能源车三电检测
航天检测	832007	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%	0.05%	桥梁、隧道检测
中一检测	430385	0.03%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%	0.05%	0.05%	健康、环保检测
中检测试	836325	0.07%	0.07%	0.07%	0.07%	0.06%	0.06%	0.05%	0.04%	电子电器、日用消费品、新能源产品、化学与环境检测
天朔计量	833812	0.01%	0.02%	0.03%	0.04%	0.06%				计量校准
乐普基因	836092	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.05%				医疗诊断
倍通检测	832172	0.01%	0.02%	0.03%	0.04%	0.04%	0.05%	0.04%		新能源、新材料产品、电子电器、日用消费品检测，电磁兼容检测
贝源检测	834399	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%	0.03%		环境
九通耀	832033		0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%		桥梁、隧道检测
食安科技	430437						0.02%	0.01%		食品检验
康达检测	835677	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.03%				环境、职业卫生检测
瀚海检测	835918	0.00%	0.01%	0.01%	0.02%	0.03%				汽车检测
欧莎咨询	430319	0.03%	0.03%	0.04%	0.03%	0.02%	0.02%	0.02%		职业卫生、公共场所、环境检测
凯威检测	833981	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.02%	0.02%	认证、计量
元本检测	833617	0.01%	0.02%	0.02%	0.01%	0.02%	0.01%	0.01%	0.02%	房屋、桥梁检测
美信检测	835052	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	材料检测
中震检测	837025	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%	0.01%		建筑工程
海润检测	836559	0.00%	0.01%	0.02%	0.03%	0.03%	0.03%			食品、农产品、饲料、化妆品检测

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

我们估算了食品、环境、电子电器、建筑工程&材料、机动车、计量校准七大检验检测子领域的市场占有率情况，发现也很少有单个样本公司的市占率很高的情况，这与国内检测服务行业所处的发展阶段有关，最近些年国内检测服务行业开始由事业单位制切换为企业制，好在已看到部分龙头企业市占率在速提升。

样本公司中，食品市占率最高的华测检测 2019 年市占率也仅有 4.41%，但 2016-2019 年处在上升趋势；同理，环境中市占率最高的也是华测检测（2019 年，2.81%，上升趋势），机动车市占率最高的为中国汽研（2019 年，6.31%，下降趋势），计量校准最高的是广电计量（2019 年市占率 3.34%，下降趋势），电子电器市占率最高的是电科院（2019 年，4.2%，下降趋势），建筑工程&材料市占率最高的是苏交科（2019 年，1.14%，上升趋势），环境可靠性实验市占率最高的是广电计量（2019 年，1.48%，上升趋势）。

表 3：检验检测七大学子领域市占率估算情况

食品	代码	2016A	2017A	2018A	2019A	环境	代码	2016A	2017A	2018A	2019A
华测检测	300012	2.28%	2.77%	3.57%	4.41%	华测检测	300012	2.31%	2.50%	3.01%	2.81%
谱尼测试	300887	3.27%	3.22%	3.47%	3.38%	谱尼测试	300887	1.49%	1.74%	2.00%	1.69%
广电计量	2967	0.27%	0.42%	0.53%	0.78%	实朴检测	A20516		0.45%	0.75%	0.95%
海润检测	836559	0.43%	0.49%	0.53%		广电计量	2967	0.29%	0.23%	0.42%	0.47%
食安科技	430437			0.28%	0.25%	中一检测	430385	0.32%	0.33%	0.40%	0.34%
行业空间	亿元	127.7	147.9	159.7	160.1	贝源检测	834399	0.19%	0.21%	0.31%	0.33%
机动车	代码	2016A	2017A	2018A	2019A	电科院	300215	0.16%	0.14%	0.14%	0.13%
中国汽研	601965	7.27%	7.00%	5.09%	6.31%	欧莎咨询	430319	0.19%	0.12%	0.10%	0.10%
储融检测	836944		0.05%	0.16%	0.32%	鑫安利	831209			0.04%	0.06%
瀚海检测	835918		0.22%	0.27%		中检测试	836325			0.12%	0.06%
安车检测	300572				0.04%	倍通检测	832172			0.03%	0.03%
京东检测	832916		0.10%	0.06%	0.05%	康达检测	835677	0.29%	0.36%		
行业空间	亿元	108.9	140.1	212.7	233.7	行业空间	亿元	157.4	205.3	236.4	313.6
计量校准	代码	2016A	2017A	2018A	2019A	电子电器	代码	2016A	2017A	2018A	2019A
广电计量	2967	3.84%	4.63%	5.34%	3.34%	电科院	300215	5.57%	5.83%	4.89%	4.20%
天溯计量	833812	1.93%			1.41%	中国电研	688128	3.24%	3.35%	3.21%	2.90%
谱尼测试	300887	0.01%	0.02%	0.02%	0.01%	中检测试	836325	0.63%	0.51%	0.36%	0.28%
凯威检测	833981	0.01%	0.11%	0.21%		谱尼测试	300887	0.40%	0.38%	0.31%	0.24%
行业空间	亿元	56.7	67.6	80.3	87.9	倍通检测	832172	0.22%	0.20%	0.15%	
建筑工程&材料	代码	2016A	2017A	2018A	2019A	瀚海检测	835918	0.02%	0.01%		
苏交科	300284	0.77%	0.85%	0.98%	1.14%	行业空间	亿元	92.5	104.5	136.9	179.5
国检集团	603060	0.95%	0.93%	0.93%	0.97%	环境可靠性试验	代码	2015A	2016A	2017A	2018A
建科股份	834049	0.24%	0.33%	0.33%		广电计量	833812	0.76%	0.88%	1.16%	1.48%
建科院	300675	0.17%	0.16%	0.14%	0.15%	苏试试验	300416	0.69%	0.86%	1.10%	1.24%
中震检测	837025	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	信测标准	300938		0.26%	0.35%	0.47%
行业空间	亿元	506.9	576.5	723.1	843.6	行业空间 ¹	亿元	160.0	185.0	212.0	239.0

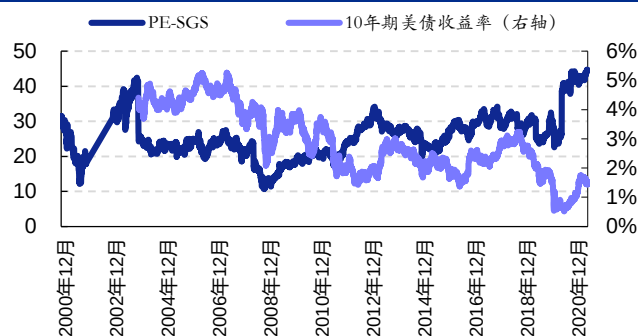
资料来源：CNCA 官网，公司公告，安信证券研究中心

3. 从全球四大检测巨头估值看检测估值体系

从 FCFE 模型出发，决定企业估值核心要素有 2 个，无风险收益率、业绩增速，对于全球优质企业，无风险收益率往往会拿 10 年期美债收益率作为标杆，如果暂且不考虑无风险收益率因素，最近 15-20 年，SGS/BVI/Intertek 估值在 20-30x，核心原因在于这 3 家巨头已经进入稳定期，2004-2020 年收入复合增速分别是 4.9%/5.8%/7.5%。

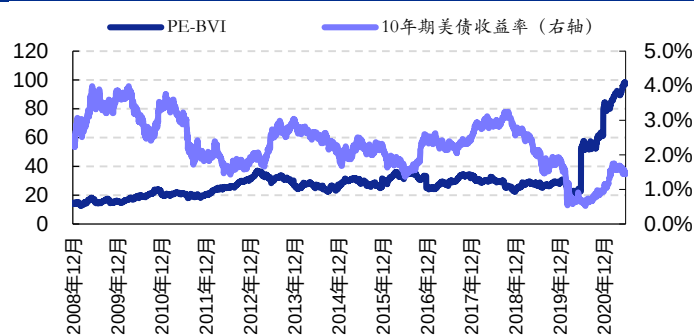
¹ 行业空间引用苏试试验公告内的信息

图 19: SGS 估值情况



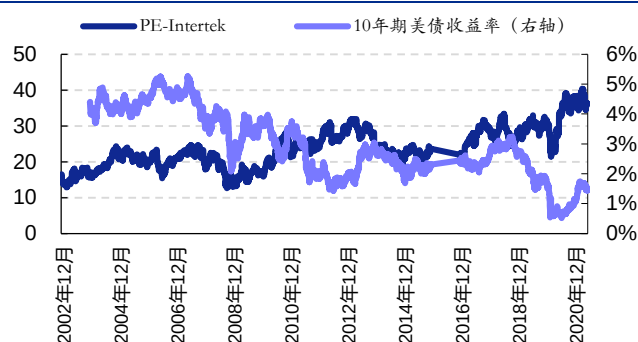
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 20: BVI 估值情况



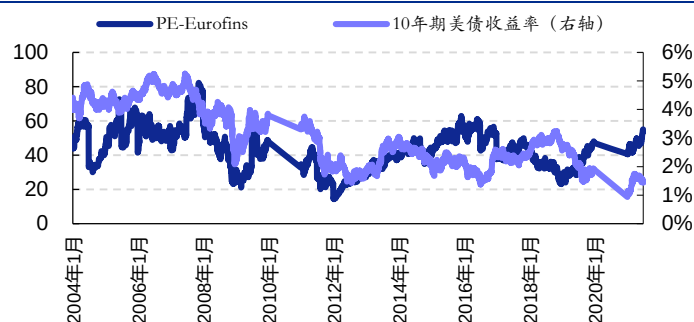
资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 21: Intertek 估值情况



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

图 22: Eurofins 估值情况



资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

四大国际检测巨头里唯一例外即为 Eurofins，2004-2020 年收入复合增速高达 21.9%（利润复合增速 29.5%），其估值中枢约为 43x（PEG≈1.5，年化角度，2004-2020 年估值最高为 2007 年的 61.0x，最低为 2012 年的 23.4x，当年的利润增速为 4.8%和 31.4%）。Eurofins 估值变化更多的是受到大盘（这里以纳斯达克指数为标杆）估值变化及利润增速的影响，但大盘估值影响超越利润增速变化的影响（例如，2010-2012 年利润增速拐点到持续高增但估值一路下行，2013-2015 年利润增速进入下行通道但估值却持续走高）。

表 4: 2004-2020 年 Eurofins 估值情况

阶段	10 年期美债收益率(%)	纳指估值 (x)	年平均估值 (x)	利润增速(%)	利润增速趋势
2004A	4.27%	41.4	45.3	434.1%	高增持续
2005A	4.29%	33.2	55.9	56.4%	高增持续
2006A	4.55%	33.7	53.2	38.7%	高增持续
2007A	4.06%	32.8	61.0	4.8%	增速下滑
2008A	3.67%	26.7	44.3	-1.5%	增速转负
2009A	3.26%	37.3	37.0	-56.7%	负增长扩大
2010A	3.30%	28.4	32.7	267.8%	增速触底反弹
2011A	2.78%	25.6	30.7	82.9%	高增持续
2012A	1.80%	20.9	23.4	31.4%	增速持续
2013A	2.35%	28.0	35.9	26.3%	增速持续
2014A	2.54%	29.3	43.2	7.6%	增速下滑
2015A	2.14%	33.2	50.7	-15.4%	增速转负
2016A	1.84%	31.0	52.8	79.0%	增速触底反弹
2017A	2.33%	41.6	42.8	37.7%	高增持续
2018A	2.91%	25.5	34.2	10.6%	增速下滑

2019A	2.14%	33.5	35.2	-5.9%	增速转负
2021 年至今	1.46%	50.0	46.4	-	-

资料来源: Bloomberg, 安信证券研究中心

表 5: 国际和国内检测龙头的布局领域、实验室个数、员工人数及营收情况

国内/国际	公司简称	布局领域及收入占比 (%)			实验室 (个)	员工数(人)	营收 (亿 RMB)
国际	SGS (2020)	1.油气和化工品 (13.8%); 2.消费品 (18.8%); 3.工业品 (15.1%); 4.资源品 (11.4%);	5.认证服务 (7.7%); 6.农产品 (17.8%); 7.环境 (8.2%); 8.汽车 (8.4%);	9.政府和机构服务 (7.0%);	2,600+	89,098 (20 年报)	412.2 (2020 年报) 04-20CAGR=4.9%
	BVI (2020)	1.船舶和海上设施(8.0%); 2.农产品和大宗品 (22.4%); 3.工业品 (21.0%);	4.建筑工程&建筑材料 (28.6%); 5.认证服务 (7.4%);	6.消费品 (12.7%);	1,615	74,930 (20 年报)	362.3 (2020 年报) 04-20CAGR=5.8%
	Intertek (2014 年)	1.资源品 (17.1%); 2.工业服务 (30.7%); 3.贸易保障;	4.大宗商品 (25.9%); 5.消费品 (17.9%); 6.化学和电力 (17.2%);	7.石油、化工、农业 (8.3%); 8.政府服务;	1,000+	44,625 (20 年报)	242.7 (2020 年报) 04-20CAGR=7.5%
	Eurofins	1.食物与饲料; 2.消费品; 3.药品;	4.数字化; 5.化妆品; 6.工业服务;	7.感官分析; 8.医疗器械; 9.农业科技	856	51,458 (20 年报)	428.3 (2020 年报) 04-20CAGR=21.9%
国内	华测检测 (2020 年)	1.生命科学 (主要是环境和食品) (55.8%);	2.工业品 (19.5%); 3.贸易保障 (13.4%);	4.消费品 (11.3%);	150+	10,068 (20 年报)	35.7 (20 年报) 12-20CAGR=24.5%
	广电计量 (2020 年)	1.可靠性与环境检测 (29.4%); 2.电磁兼容性 (9.9%);	3.环境 (8.5%); 4.食品 (8.3%); 5.化学 (6.6%);	6.计量校准 (27.3%); 7. ESH 评估 (4.7%);	23 个实验室+50 个分子公司	4,786 (20 年报)	18.4 (20 年报) 12-20CAGR=36.5%
	谱尼测试 (2020 年)	1.食品 (44.5%); 2.环境 (38.3%); 3.商品质量 (11.2%);	4.电子及安规 (2.8%); 5.安全保障 (2.7%);	6.计量校准 (0.4%); 7.认证服务 (0.1%);	26 个实验室+82 个分子公司	6,557 (20 年报)	14.3 (20 年报) 16-20CAGR=14.9%
	国检集团 (2020 年)	1.建筑工程&建筑材料 (79.5%);	2.认证服务 (5.1%);		33 个子公司	3,757 (20 年报)	14.7 (20 年报) 12-20CAGR=17.9%
	电科院 (2020 年)	1.电器 (92.4%);	2.环境 (6.3%);		-	1,247 (20 年报)	7.0 (20 年报) 12-20CAGR=9.1%

资料来源: Bloomberg, Wind, 公司公告, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

李哲、罗松、崔逸凡声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzh1@essence.com.cn
陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
钟玲	上海区域销售经理	15900782242	zhongling@essence.com.cn
赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
刘晓萱	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034