

国检集团（603060）：第三方建工建材检测龙头，具备长期成长空间

2019年08月02日

强烈推荐/首次

国检集团 深度报告

报告摘要：

公司为第三方建工建材检测龙头，资产质量优异。公司依托中国建材集团，为国内建材检验认证领域中最具规模的第三方检验认证机构。公司盈利能力和资产质量较为出色 2018 年销售毛利率 45.66%，销售净利率 22.11%，在检测行业属于上游水平。2018 年资产负债率仅 19.36%。公司近年来公司经营性现金流与业绩高度匹配，比值基本稳定在 100% 以上，显示公司良好的回款能力及较强的产业链话语权。

建材检测市场超 500 亿，公司成长空间巨大。根据 SGS 的分析，全球检测、检验与认证市场规模在 2300 亿美元左右。我国建筑材料测试服务业市场需求主要包括三个方面：建筑施工领域检测、出口建筑材料检测（商检）及国内流通建筑材料检测。根据测算，2018 年国内建材检测市场空间约 510 亿元。公司作为建工建材检测龙头，在国内建材市场市占率约 2%，具备较大提升空间。

公司坚持“跨地域、跨领域”发展战略，远期空间打开。公司 2019 年力争完成与中国中材集团有限公司所属检验认证机构的联合重组工作，履行解决同业竞争承诺。未来将通过合资、收购、兼并等多种方式，整合国内外优质检验认证资质资源。到 2030 年公司力争实现在建工建材检验认证领域达到国际领先、国内一流，在环境与环保、汽车与零部件、消费品、健康与生命科学、食品与农产品检验和仪器设备研发生产销售以及计量校准等七个领域占据相当市场规模和较强实力的现代化综合型检验认证服务机构。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 11.90 亿元、15.02 亿元、18.44 亿元；归母净利润分别为 2.29 亿元、2.86 亿元和 3.47 亿元；EPS 分别为 0.74 元、0.93 元和 1.13 元，对应 PE 分别为 24.19X、19.35X 和 15.94X，首次推荐给予“强烈推荐”评级。

风险提示：1、集团资产注入进度不及预期；2、检测下游需求不及预期；3、公司外延并购受阻。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	752.41	937.31	1,190.34	1,502.07	1,843.86
增长率(%)	13.14%	24.57%	27.00%	26.19%	22.75%
归母净利润(百万)	144.22	191.15	228.76	286.08	347.30
增长率(%)	21.48%	33.49%	19.68%	25.06%	21.40%
净资产收益率(%)	14.02%	16.35%	16.14%	17.68%	18.66%
每股收益(元)	0.46	0.62	0.74	0.93	1.13
PE	39.06	28.98	24.19	19.35	15.94
PB	3.84	3.38	3.90	3.42	2.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司隶属于中国建筑材料科学研究总院，为国内建材检验认证领域中最具规模的第三方检验认证机构，可检测 28 个产品大类别，2000 余个检测对象，年平均出具检测报告数量五十余万份。

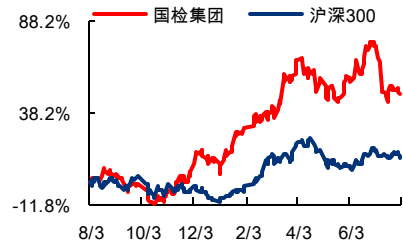
未来 3-6 个月重大事项提示：

2019-08-20 预计披露中报。

交易数据

52 周股价区间(元)	17.97-17.28
总市值(亿元)	55.35
流通市值(亿元)	16.06
总股本/流通 A 股(万股)	30800/8936
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.55

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

目 录

1. 具备长期成长空间的建工建材检测龙头.....	4
1.1. 依托中国建材集团，深耕建工建材检测业务.....	4
1.2. 业绩长期稳健增长，盈利能力出色.....	5
2. 全球检验检测认证市场超万亿，长尾效应明显.....	8
2.1. 第三方检测市场具备长期成长空间.....	8
2.2. 从 SGS、Intertek、BV 等国际检测巨头看国内机构成长路径.....	9
3. 建材建工检测市场空间超 500 亿，市占率提升空间巨大.....	12
3.1. 国内建材检测顺应城镇化建设发展趋势.....	12
3.2. 公司检测业务盈利能力稳固，具备长期发展空间.....	15
4. 盈利预测及投资评级.....	17
5. 风险提示.....	18

表格目录

表 1: 中国建材集团旗下上市公司及投资公司.....	4
表 2: 公司主要服务及业务范围.....	5
表 3: 国内外检测机构上市公司 2018 年基本情况（市值取 2019 年 7 月 19 日收盘后规模）.....	10
表 4: SGS 在华主要检测业务及服务能力.....	11
表 5: 公司主要子公司持股比例及主营业务.....	16
表 6: 国检集团营业收入与盈利预测表.....	17

插图目录

图 1: 公司逐步成长为国内建工建材检测龙头.....	4
图 2: 公司营业收入保持稳健增长（万元，%）.....	5
图 3: 公司归母净利保持扩张（万元，%）.....	5
图 4: 公司盈利能力持续保持稳定（%）.....	6
图 5: 公司资产负债率保持在较低水平（%）.....	6
图 6: 公司经营活动现金流入与营收高度匹配（万元，%）.....	6
图 7: 公司经营活动现金净流量与利润匹配度高（万元，%）.....	6
图 8: 公司三项费用率处于较低水平（万元，%）.....	7
图 9: 公司固定资产持续扩张（万元）.....	7
图 10: 一季度为公司全年收入低点（万元，%）.....	7
图 11: 公司盈利呈现明显季节波动特征（万元）.....	7
图 12: 公司上市后人员扩张较为稳健（个）.....	7
图 13: 公司人均产出持续增长（万元）.....	7
图 14: 全球 TIC 市场规模约 2300 亿美元.....	8
图 15: 检测认证市场具备明显的长尾特征.....	8

图 16: 欧美亚等主要经济体是检测的主要市场	8
图 17: 全球检测市场主要下游分布情况	8
图 18: 国内第三方检测市场规模超 900 亿 (亿元)	9
图 19: 国内实验室及检测认证机构数量持续增长	9
图 20: 国内第三方检测市场规模超 900 亿 (亿元)	9
图 21: 国内实验室及检测认证机构数量持续增长	9
图 22: SGS 营业收入变动情况 (亿瑞郎)	10
图 23: SGS 净利润变动情况 (亿瑞郎)	10
图 24: SGS 2018 年各业务板块营业收入占比情况	11
图 25: SGS 2018 年各地区收入情况	11
图 26: 国内建材检测市场空间超过 500 亿元	13
图 27: 国检集团市占率约 2%，提升空间大 (亿元，%)	13
图 28: 我国城市化率持续提升	13
图 29: 我国城市人均住宅建筑面积稳健增长	13
图 30: 国内房地产新开工面积总体增长 (亿立方米)	14
图 31: 国内建筑企业主要建材消耗数量 (亿吨/立方米)	14
图 32: 我国水泥产量情况 (万吨)	14
图 33: 我国平板玻璃产量持续提升 (万重量箱)	14
图 34: 国内基建投资保持持续增长 (亿元，%)	14
图 35: 全国铁路及公路固定资产投资稳定增长 (亿元)	14
图 36: 检测业务占公司收入比重超过 70% (万元)	15
图 37: 公司各业务板块毛利率情况 (%)	15
图 38: 公司检测报告单价近年逐步提升	15
图 39: 公司认证服务单价提升明显	15
图 40: 国检集团及各子公司 2018 年检验报告数量	16
图 41: 不同板块报告单价差距明显 (元/份)	16

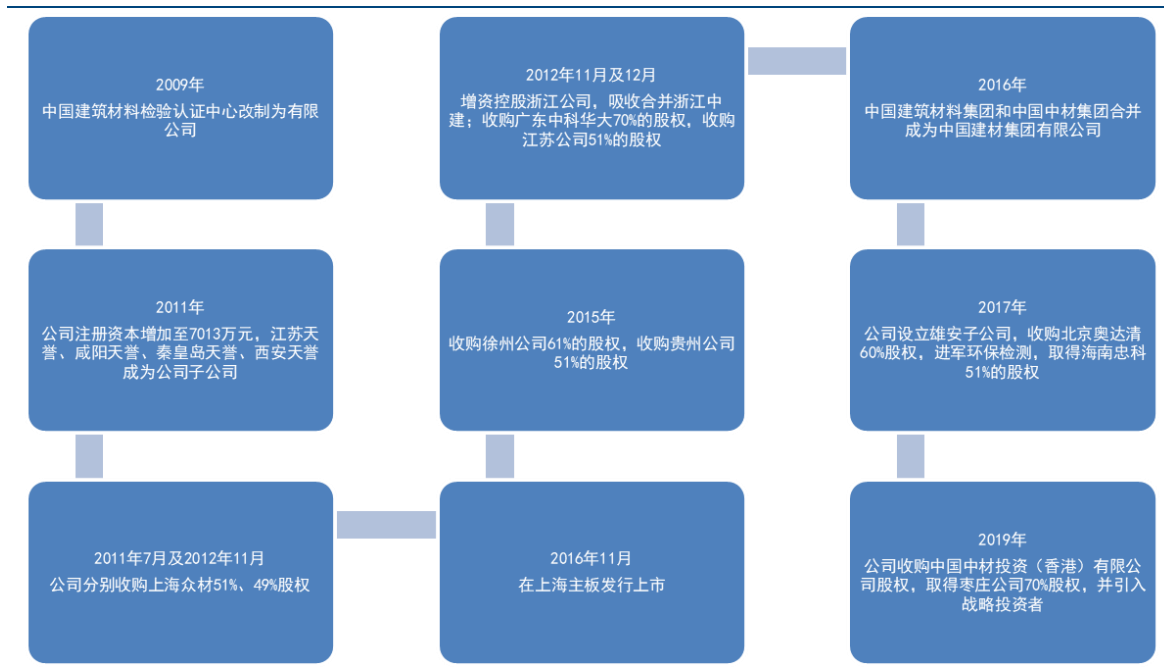
1. 具备长期成长空间的建工建材检测龙头

1.1. 依托中国建材集团，深耕建工建材检测业务

国检集团全称为中国建材检验认证集团股份有限公司，成立于1984年，隶属于中国建筑材料科学研究总院，建材总院是国内建筑材料与无机非金属新材料领域最大的综合型科研机构和技术研发中心。建材总院为公司第一大股东，持股比例达到64.12%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司是国内建材检验认证领域中最具规模的第三方检验认证机构，于2016年11月9日在上海主板发行上市。

图 1：公司逐步成长为国内建工建材检测龙头



资料来源：公司官网，公司公告，东兴证券研究所

公司依托中国建材集团。建材总院隶属于中国建材集团，中国建材集团为公司上市之前由公司实际控制人中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司合并而来。

中国建材集团是全球最大的综合性建材产业集团和世界领先的综合服务商，资产总额近6000亿元，员工总数25万人，年营业收入超过3000亿元。拥有13家上市公司，其中海外上市公司2家。

中国建材集团拥有水泥熟料产能5.3亿吨、商品混凝土产能4.6亿立方米、石膏板产能22亿平方米、玻璃纤维产能224万吨、风电叶片产能16GW，均位居世界第一；在国际水泥玻璃工程市场和余热发电市场领域处于世界第一。拥有26家国家级科研设计院所，3.8万名科技研发人员，33个国家行业质检中心，11000多项专利，11个国家实验室和技术中心，19个标委会。

表 1：中国建材集团旗下上市公司及投资公司

类型	企业名称
旗下上市公司	中国建材、北新建材、中材国际、中材科技、中国巨石、国检集团、天山股份、宁夏建材、瑞泰科技、凯盛科技、国统股份、祁连山、洛阳玻璃A、洛阳玻璃H、中材节能

对外投资企业 中建材产业基金管理有限公司、国建联盟传媒投资（北京）有限公司、江西水泥有限责任公司、中国建材股份有限公司、华泰保险集团股份有限公司等

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

目前原中国中材集团中具有检验检测业务资质的法人单位包括中材地质工程勘查研究院有限公司、咸阳非金属矿研究设计院有限公司、南京玻璃纤维研究设计院有限公司、山东工业陶瓷研究设计院有限公司、北京玻璃钢研究设计院有限公司、新疆天山建筑材料检测有限公司、苏州混凝土水泥制品研究院检测中心有限公司、北京中材人工晶体研究院有限公司等共计 8 家机构。

国检集团将采取将采用合资设立公司、增资控股、收购股权或购买资产等方式将其所属检验检测业务纳入公司经营，以解决同业竞争问题。

目前，公司的主营业务包括检验、认证、安全生产技术服务、检验仪器设备研发销售、延伸服务五大综合业务平台。截止 2018 年底，公司及子公司拥有 1 个国家级检验中心，15 个行业级检验中心。公司在全国各地设有 28 个分子公司，已初步完成全国性布局。

表 2：公司主要服务及业务范围

服务种类	业务范围
检验检测	化学分析与环境检测、工程材料及构件、装饰装修材料、水泥及原燃材料、玻璃材料、光伏组件、材料、部件及系统、工业窑炉材料、环境评价与检验、建筑节能检验、建设工程检验、材料的自然环境腐蚀与老化、环境类第三方检测、职业卫生检测、公共卫生检测。
认证业务	强制产品认证：安全玻璃 CCC 认证、瓷质砖 CCC 认证 CTC 产品认证：绿色产品认证、光伏产品认证、低碳产品认证、其他产品认证 管理体系和服务认证
安全服务	安全管理提升服务、安全生产培训服务、安全生产信息化建设、安全与环保检验检测服务、认证服务、科研能力建设服务、机械清库、节能服务等
仪器研发	玻璃检测设备、水泥检测设备、陶瓷检测设备、新材料检测设备
延伸服务	绿色建材评价标识、环境产品声明与碳足迹、碳足迹核查、绿色制造评价、建筑门窗节能性能标识、绿色建筑产品证明商标、节能技术咨询、能力验证、人员培训与评价、既有幕墙安检技术咨询

资料来源：公司官网、东兴证券研究所

1.2. 业绩长期稳健增长，盈利能力出色

公司 2012 年以来业绩保持持续增长，收入及利润均未出现过下滑。公司 2011 年-2018 年营业收入复合增速达到 16.76%，归母净利润复合增速达到 16.65%。

图 2：公司营业收入保持稳健增长（万元，%）

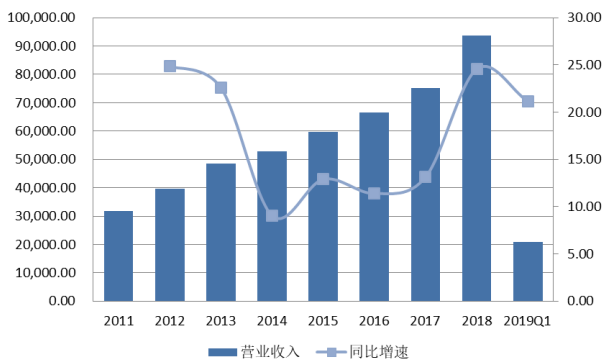
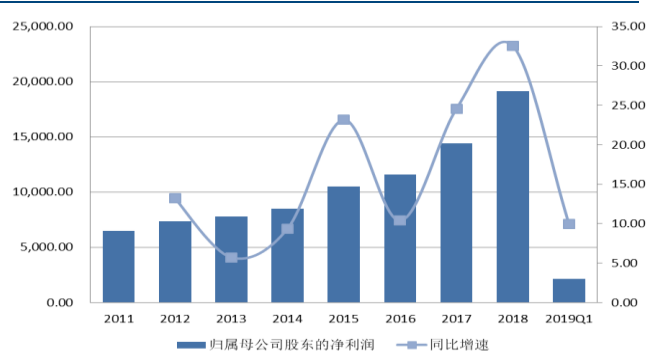


图 3：公司归母净利润保持扩张（万元，%）

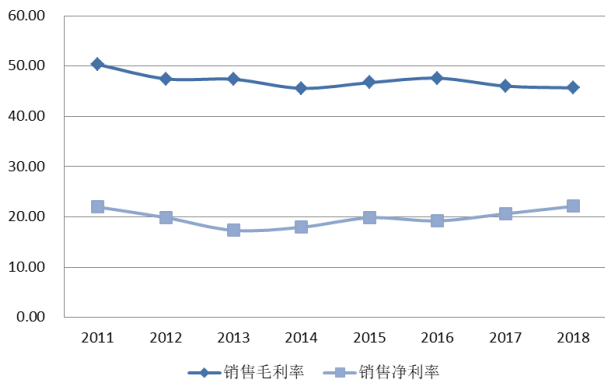


资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司预告 2019 年上半年营业收入 4.54 亿元，同比增长 15.61%；归属于上市公司股东的净利润 8415.48 万元，同比增长 6.53%；扣非后归母净利润达到 6819.44 万元，同比增长 9.42%。

公司盈利能力较为突出，并长期保持稳定。2018 年公司销售毛利率达到 45.66%，销售净利率达到 22.11%，在检测行业属于上游水平。公司资产质量较为健康，2018 年资产负债率仅 19.36%。2018 年公司货币资金及其他流动资产（主要是银行理财产品）占资产比重达到 42.84%。

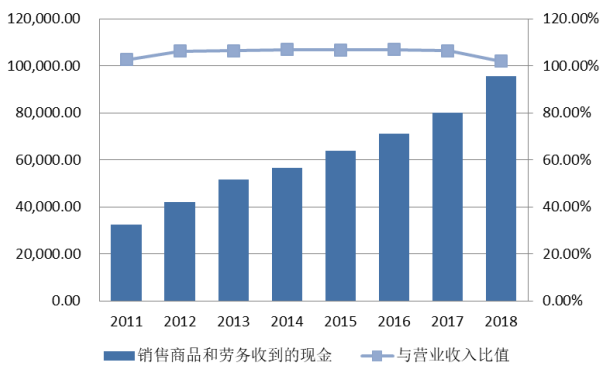
图 4：公司盈利能力持续保持稳定（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

良好的现金流是检测行业的特性。公司近年来销售商品和劳务收到的现金，以及经营活动现金净流量与营业收入和净利润高度匹配，比值基本稳定在 100% 以上，显示公司良好的回款能力及较强的产业链话语权。

图 6：公司经营活动现金流入与营收高度匹配（万元，%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

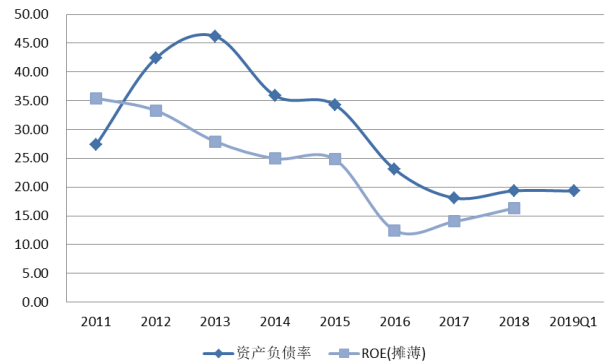
公司三项费用率近年来持续下降，2018 年为 16.04%，为上市以来最低水平。公司 2018 年销售费用占营业收入比重仅为 3.05%，显著低于其他民营第三方检测机构。

公司期间费用主要为管理费用，2018 年管理费用占营业收入比重达到 13.15%，财务费用及销售费用占比较少。

公司上市以来固定资产持续保持扩张，截止 2019 年第一季度，公司固定资产规模为 3.90 亿元，在建工程规模为 6643.52 亿元。公司目前在建工程主要项目包括北京天誉实验车间建设项目、西北基地项目、水泥企业节能环保信息化管理系统项目、太阳能光伏应用检测公共服务平台建设项目、光伏产业检测、

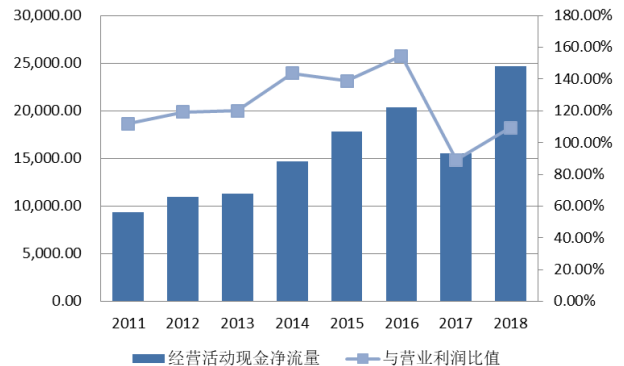
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5：公司资产负债率保持在较低水平（%）



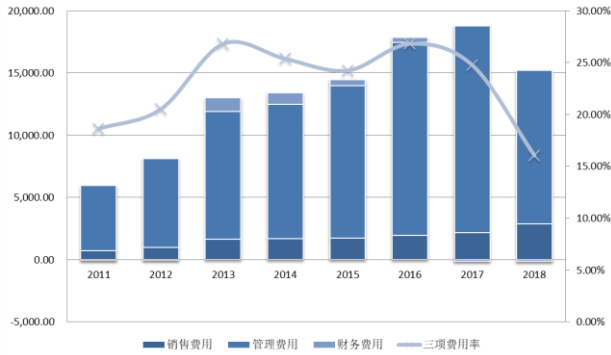
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：公司经营活动现金净流量与利润匹配度高（万元，%）

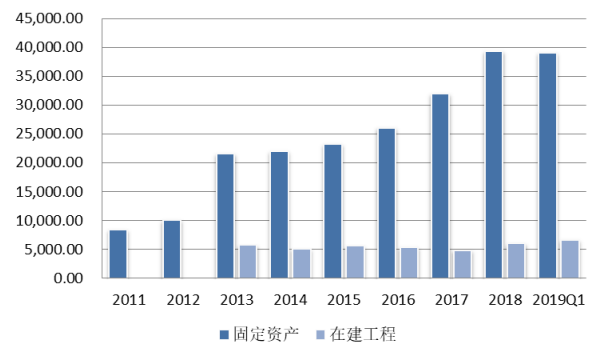


资料来源：Wind，东兴证券研究所

标准、应用及运行检测公共服务平台、和顺路厂房改造装修以及雄县实验室建设。

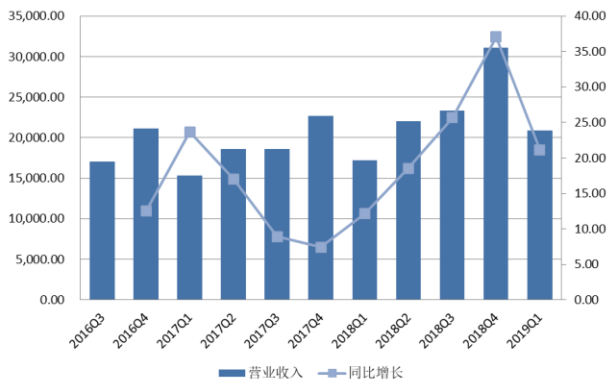
图 8：公司三项费用率处于较低水平（万元，%）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

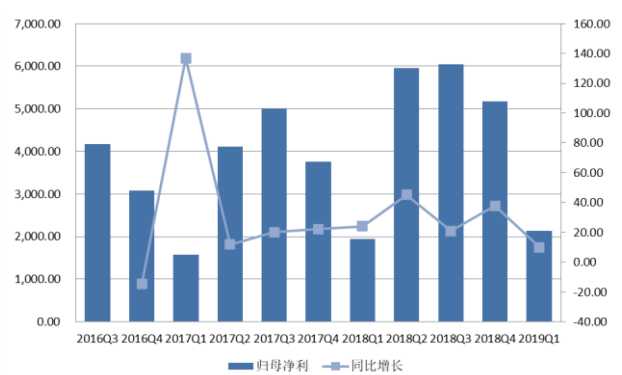
图 9：公司固定资产持续扩张（万元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

受下游施工及检测节奏等因素影响，公司业绩呈现明显的季节波动特征，一季度为公司全年的业绩低点，公司收入的波动复合行业特点。

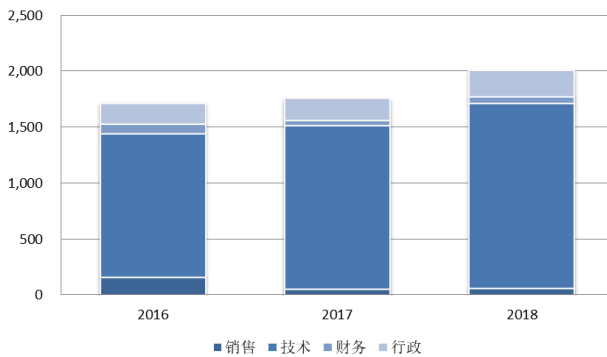
图 10：一季度为公司全年收入低点（万元，%）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

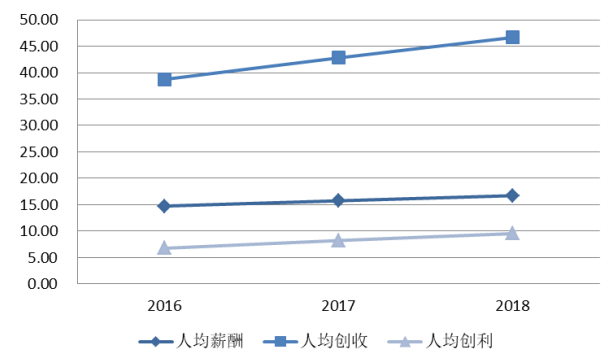
图 11：公司盈利呈现明显季节波动特征（万元）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司截止 2018 年员工总数为 2009 人，其中 82.68% 为技术人员。公司近年来人均产出指标持续保持增长，2018 年公司人均创收 46.66 万元，人均创利 9.51 万元。

图 12：公司上市后人员扩张较为稳健（个）


资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 13：公司人均产出持续增长（万元）


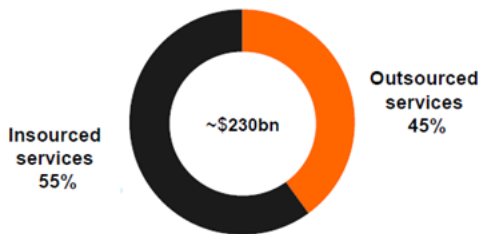
资料来源：Wind，东兴证券研究所

2. 全球检验检测认证市场超万亿，长尾效应明显

2.1. 第三方检测市场具备长期成长空间

根据性质和作用的差异，检测认证机构分为企业内部供需双方实验室和第三方认证机构。根据 SGS 的分析判断，全球检测、检验与认证（Testing, Inspection & Certification, TIC）市场规模在 2300 亿美元左右，其中 45% 的份额由独立的第三方机构提供，市场规模约 1000 亿美元。SGS 是全球最大的综合性检测机构，市占率约 6%。全球市占率前 20 位检测机构占第三方检测市场比重约 40%，

图 14: 全球 TIC 市场规模约 2300 亿美元



资料来源：SGS，东兴证券研究所

图 15: 检测认证市场具备明显的长尾特征

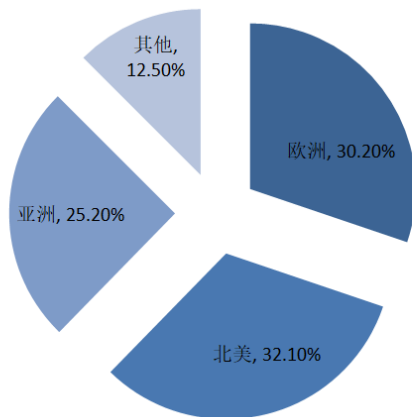


资料来源：SGS，东兴证券研究所

TIC 市场具备明显的消费和产业升级属性，成熟经济体对于检验检测和认证的市场需求更大。目前全球检测市场中，主要被欧洲（占比 30.20%）、北美（32.10%）和亚洲（25.20%）占据，剩余地区合计占有检测市场的 12.50%。

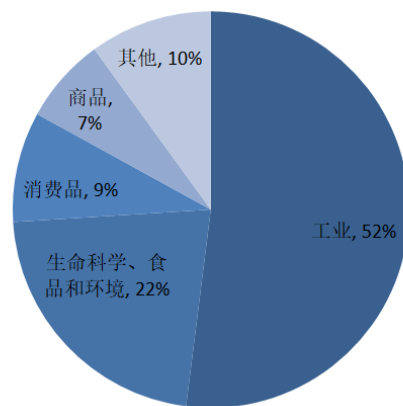
从检测行业的下游需求来看，工业检测占比最高，达到 52%，其中包括石油、燃气、化工、矿产、工业材料、机械、船舶、工业设备、仪器、新能源等行业检测。

图 16: 欧美亚等主要经济体是检测的主要市场



资料来源：《我国第三方检测发展趋势》，东兴证券研究所

图 17: 全球检测市场主要下游分布情况



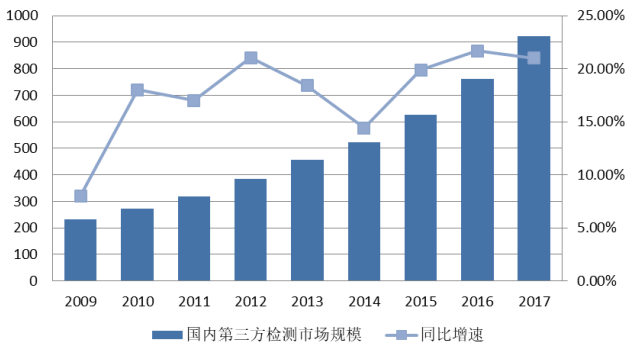
资料来源：《我国第三方检测发展趋势》，东兴证券研究所

生命科学、食品和环境检测占比达到 22%。生命科学检测的客户群主要分布在医药、农产品、食品、化妆品、食品、饲料、饮用水的生产流通行业；食品检测的客户群体来自于食品制造商、零售商、采购商；环境检测主要面向的客户是对环境管理有需求的政府、企业或个人。

消费品检测占比为 9%，主要包括电子电器、玩具、儿童用品、礼品、杂货、纺织品、服装、皮革、鞋类、汽车、摩托车、钟表、眼镜、家具、日用品、家用品等的测试服务。客户群体主要来自消费品制造业、零售业或消费者。

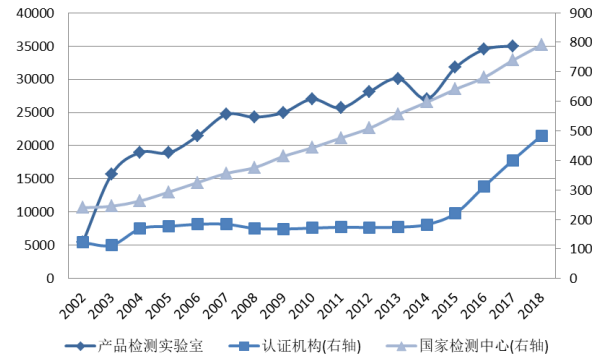
随着经济和社会的发展，国内第三方检测市场规模从 2009 年 230 亿元增长到 2017 年的超过 900 亿元，复合增速超过 20%。从未来增长潜力来看，据 IHS 预测，到 2020 年，全球检验检测行业的市场规模将超过 1800 亿欧元，中国有望成为最大的潜在市场。

图 18: 国内第三方检测市场规模超 900 亿 (亿元)



资料来源:《我国第三方检测发展趋势》，东兴证券研究所

图 19: 国内实验室及检测认证机构数量持续增长

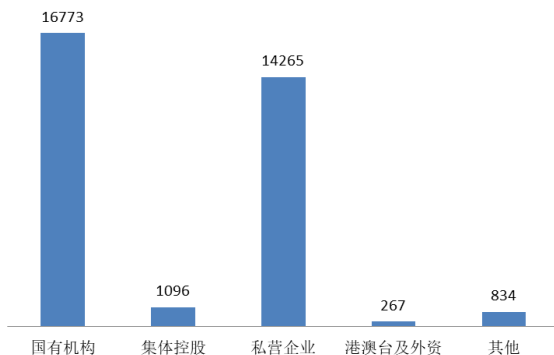


资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

随着检验检测认证市场的扩张，国内相关检测认证机构快速增长。根据国家统计局的数据，2002 年我国产品检测实验室仅有 5500 个，体系认证机构 122 个，国家检测中心 240 个，到 2018 年，国内产品检测实验室已经超过 35000 个，认证机构 484 个，国家检测中心 791 个。

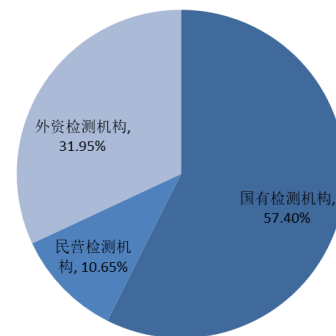
国内检测实验室基本保持了 13% 左右的年均增幅，与行业需求增长程度较为匹配，总体而言，我国检测认证机构数量众多，行业整体竞争充分，市场集中度相对较低，与外资检测机构相比仍有较大差距。

图 20: 国内第三方检测市场规模超 900 亿 (亿元)



资料来源:《我国第三方检测发展趋势》，东兴证券研究所

图 21: 国内实验室及检测认证机构数量持续增长



资料来源: 国家统计局, 东兴证券研究所

截至 2017 年底，全国检验检测机构共计 36,327 家，同比增长 9.30%；检验检测服务业全年实现营业收入 2377.47 亿元，较上年增长 15.13%。行业机构平均收入为 654 万元。2017 年，我国年收入 1,000 万元以下检验检测机构数量为 31,000 余家，其营业收入只占行业收入的 25%。

2.2. 从 SGS、Intertek、BV 等国际检测巨头看国内机构成长路径

目前，全球范围内的大型综合性检测机构基本上都来自欧洲，如 SGS（瑞士）、BV（法国）、Intertek（英国）、德国 TÜV 等。

1989 年之前, 国有检验检测机构几乎垄断所有商品检验。中国加入 WTO 以后, 民营检测机构快速成长起来。2005 年 12 月 11 日, 中国根据加入 WTO 的承诺, 允许外资独资机构进入中国检测市场。

根据中国分析测试协会统计, 超过 1.6 万家国有检测机构在国内检测市场中业务占比达到 57.4%。外资检测机构数量虽然只有 267 家, 但业务占比达到 31.95%。超过 1.4 万家的私营检测机构的市占率仅 10%。

表 3: 国内外检测机构上市公司 2018 年基本情况 (市值取 2019 年 7 月 19 日收盘后规模)

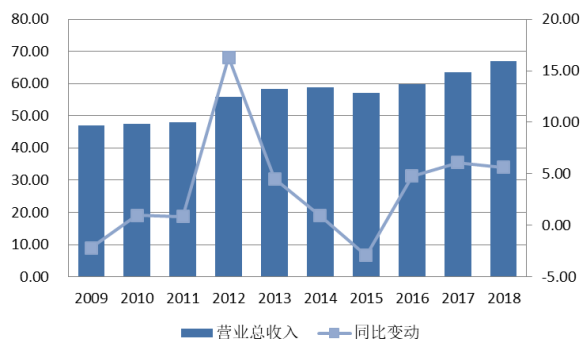
企业名称	成立时间	营业收入	股东净利润	市值规模	主要业务
SGS 集团	1878 年	67.06 亿瑞郎 约合 469 亿元人民币	6.43 亿瑞郎 约合 44.95 亿元人民币	185.7 亿瑞郎 约 1300 亿元人民币	农业、食品 and 生命检测、矿业检测、石油、天然气和化学检测、消费、零售检测、认证、工业检测、环境、健康和安全管理检测、交通检测、政府机构业务
BV	1828 年	47.96 亿欧元 约合 371 亿元人民币	4.17 亿欧元 约合 32.28 亿元人民币	188.3 亿欧元 约 1457 亿元人民币	认证、建筑、基建检测、消费品检测、农产品、食品等商品、工业品检测、船舶、海洋工程检测
Intertek	19 世纪末	28.01 亿英镑 约合 241 亿元人民币	2.84 亿英镑 约合 24.47 亿元人民币	88.7 亿英镑 约 764 亿元人民币	保险、测试、检验、认证
华测检测	2003 年	26.81 亿元	2.70 亿元	180.01 亿元	生命科学检测、工业品测试、消费品测试、贸易保障检测
电科院	1965 年	7.09 亿元	1.28 亿元	49.59 亿元	电器检测、环境检测、其他业务
国检集团	2009 年	9.37 亿元	1.91 亿元	53.84 亿元	检测、延伸服务、认证、仪器销售、安全生产技术服务、其他业务
安车检测	2006 年	5.28 亿元	1.25 亿元	87.30 亿元	机动车检测系统、检测行业联网监管系统、驾考系统、其他业务

资料来源: 各公司官网, 公司公告, Wind, 东兴证券研究所

与外资检测龙头相比, 中国第三方检测总体仍处于起步阶段, 多数检测机构在全球化布局、实验室和人员投入、检测领域等方面仍有较大成长空间。

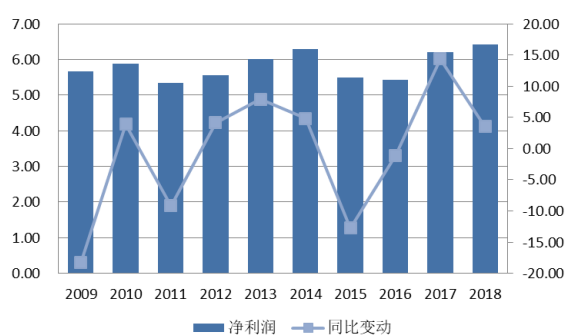
从 SGS 的成长路径来看, 长期的信誉积淀、持续的研发和人才投入、推进多元化和全球化布局是成长为世界级检测龙头的必由之路。

图 22: SGS 营业收入变动情况 (亿瑞郎)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 23: SGS 净利润变动情况 (亿瑞郎)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

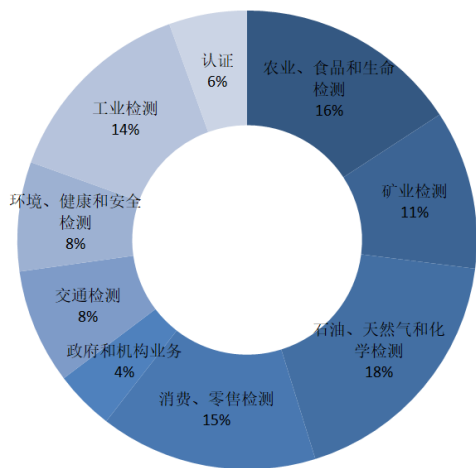
SGS 集团成立于 1878 年的法国鲁昂，早期为欧洲的粮食贸易商提供谷物运输检验服务，以降低出口商的损失。1915 年，公司总部搬到了瑞士日内瓦，以中立国家继续从事其业务。

经过一战、二战对世界经济格局的重塑，位于中立国的 SGS 成为最大的受益者，并在马歇尔计划下其检验货物进口并进入欧洲起了关键的作用。

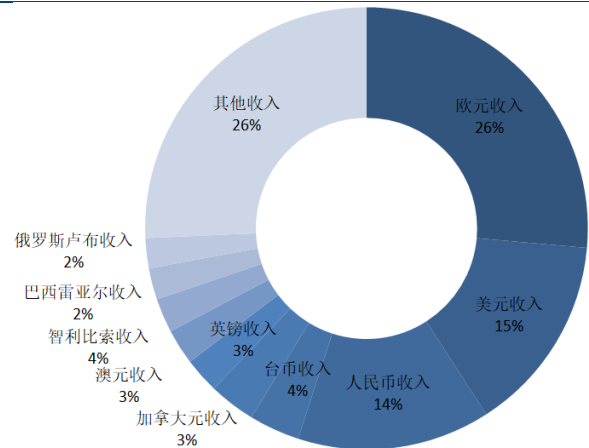
到 1950 年，SGS 公司 80% 的收入仍来自农业服务业务。管理层已经意识到要长期发展必须进行多元化。1955 年开始，SGS 公司介入工业服务检测。

20 世纪 60 年代，SGS 陆续进入石油、天然气和化工检测服务；70 年代，公司进入环境检测行业；20 世纪 80 年代，公司通过不断并购，扩张第三方认证服务，生命科学服务等业务。

20 世纪 90 年代后，随着苏联解体和全球贸易的快速增长，SGS 迎来蓬勃发展的时期。

图 24: SGS 2018 年各业务板块营业收入占比情况


资料来源：SGS，东兴证券研究所

图 25: SGS 2018 年各地区收入情况


资料来源：SGS，东兴证券研究所

1991 年，SGS 与中国标准技术开发公司（质监总局下属单位，持股 15%）成立了合资公司——通标标准技术服务有限公司，正式进入中国市场。

经过 20 多年的发展，SGS 通标在全国已建成了 78 个分支机构和 150 多间实验室，拥有 15,000 多名训练有素的专业人员。

在中国，SGS 的服务能力已全面覆盖到工业及建筑业、汽车、矿产、石化、农产及食品、纺织品及服装鞋类、电子电气、轻工家居、玩具及婴幼儿用品、生命科学、化妆品及个人护理产品、医疗器械等多个行业的供应链上下游。

表 4: SGS 在华主要检测业务及服务能力

检测领域	检测内容
消费品检测业务	玩具和轻工产品、食品、纺织品、电子电气产品检验、实验室测试、评估审核、技术咨询
工业服务	金属材料、高分子材料、建筑材料、健康环境认证、无损检测业务、其他服务等
国际认证服务	食品安全、制药、医疗设备、社会责任、森林、物流、汽车、航空、服务、电信、电子电器、信息安全、通用管理体系标准、质量管理体系、环境管理体系、职业健康与安全管理体系、持续改进标准及方法、客户定制解决方案等行业的国际认证服务
汽车服务	提供贯穿汽车及摩托车的零部件制造到整车出厂的全过程服务。针对材料和零部件的测试涵盖了化学、环保、金属和高分子材料、可靠性、车载电子设备、燃油及车用油品等方面。此外，还有零部件检验、新车物流链监测、售后市场零配件一站式服务和汽车体系认证服

	务等
石化服务	原油、石油产品、石油化工品和石油气体的检验和实验室分析、添加剂调和、样品管理、安全与技术服务
农产服务	谷物、油料油脂、饲料、动植物纤维如羊毛、羊绒、棉花、木片等, 蔬菜水果、水产品、食糖等农产品的检验服务, 实验室分析和认证服务
环境服务	提供全面系统的环境监测服务, 包括土壤、水和废水、环境大气、工业废气、室内空气以及职业卫生、洁净室的采样和分析
生命科学服务	生命科学实验室主要从事中西药品、药材、医疗器械、原料药及医药中间体的取样、检测、测试新药质量研究等方面的服务
政府及公共机构服务	为政府和国际机构提供进口核实服务如产品符合性评定方案包括装船前检验及测试服务、贸易价格网等
矿产服务	煤和焦炭、有色金属、冶金产品、化工、化肥、钢铁、水泥、工业矿等矿产品的检验和化验分析服务, 以及船舶检验服务

资料来源：《第三方商业检测认证机构 SGS 集团在中国的整合营销与品牌策略研究》，东兴证券研究所

我们认为，SGS 在中国乃至全球的发展，主要得益于以下方面的战略推进。

(1) 全球化的视野、覆盖各个行业、覆盖供应链各环节的专业服务和企业全球资源的整合是获取竞争优势的首要因素。SGS 以全球超过 2400 个实验室、9.5 万名员工构成全球性的服务网络，只要有客户检测需求的地方就有的实验室。

(2) 公正、诚信、权威的品牌声誉。一百多年来，为了维护独立、公正的第三方立场，SGS 从不参与任何经营活动。同时，通过贯彻到每一个员工的诚信培训和管理机制上的配套，在企业内建立了完备的职业道德建设和监督体系。

(3) 持续推进服务、技术创新。从农业到工业、矿业，到环境保护、节能领域，SGS 跟随着国际贸易、全球化的浪潮，通过持续的改善与创新，以前瞻眼光不断投资和业务创新来保持长期竞争力。

(4) 研发能力。SGS 通过成立技术研发部门，研究各国出台的法律法规，在法律法规出台或强制实施前，用创新的思维为客户提供专业的服务，帮助客户及时应对相关法律法规。

(5) 技术及人才的投入。SGS 在人员、技术、设备方面进行了大量投资，以保持自己在分析技术方面的领先地位，及时掌握各国最新的法律法规要求信息。

(6) 本土化的经营策略。在全球不断扩张的过程中，始终秉承本土化的策略。以中国为例，SGS 通标包括高级管理层在内，在中国的一万多名员工基本都实现了本土化。

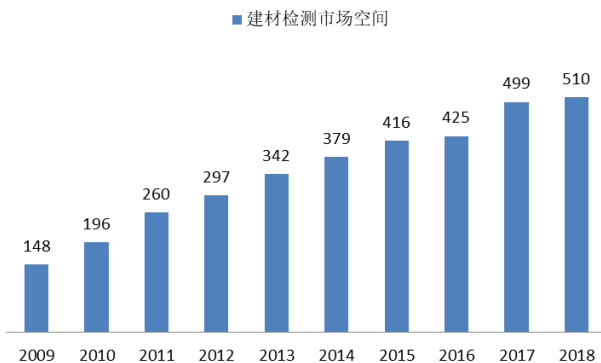
3. 建材建工检测市场空间超 500 亿，市占率提升空间巨大

3.1. 国内建材检测顺应城镇化建设发展趋势

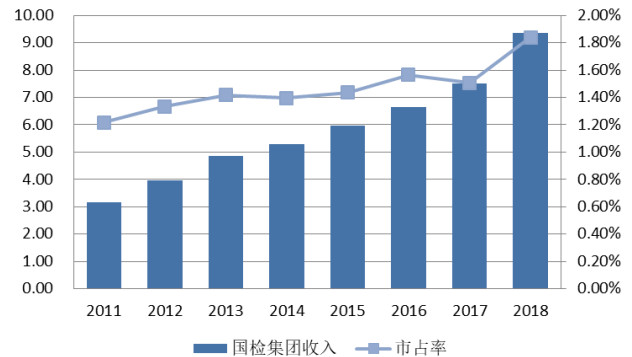
建筑材料、建筑装饰装修材料及建设工程质量检测与人们生活息息相关，其安全和环保性能直接影响人们生活健康，是为我国检测市场的重要组成部分。

我国建筑材料测试服务业市场需求主要包括三个方面：**建筑施工领域检测、出口建筑材料检测（商检）及国内流通建筑材料检测。**

根据全国房屋建筑竣工面积（检测成本按造价的 0.02%-0.05% 计算）、建材及非矿出口商品出口金额（按 1% 的检测费用计算）、规模以上建材工业销售收入（按照 0.3%-0.5% 的检测费用计算）。根据测算，2018 年国内建材检测市场空间约 510 亿元。

图 26: 国内建材检测市场空间超过 500 亿元


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

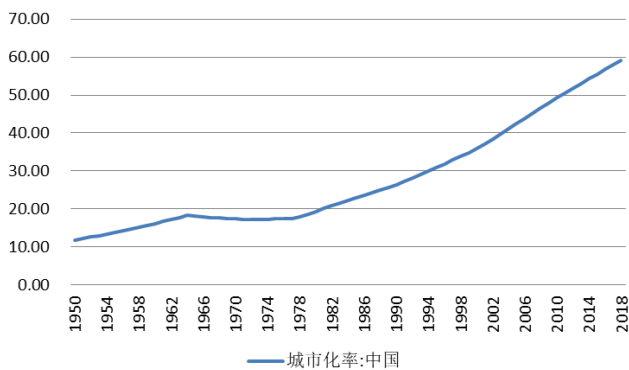
图 27: 国检集团市占率约 2%, 提升空间大 (亿元, %)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

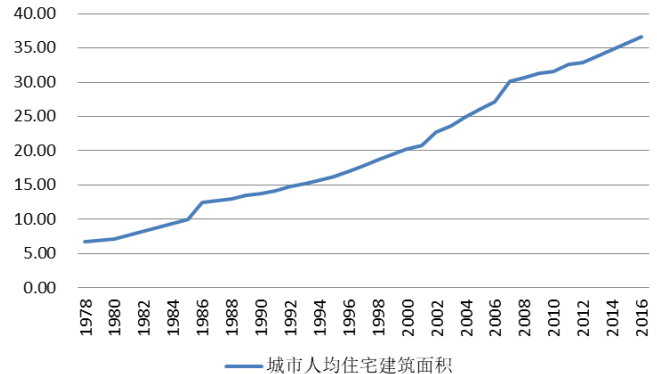
根据测算, 公司作为建工建材检测龙头, 在国内建材市场市占率约 2%, 具备较大提升空间。

受各地住建委对本行政区域内建材检测机构业务活动有效性的管理和建筑材料本身运输半径的影响, 建材检测存在一定的区域性, 即检测行业的竞争呈现以省市为单位的区域特征。除部分国家级检验中心和已经实现全国性布局的大型检验认证集团, 绝大多数检测企业只能在其获取资质的省份或区市开展检测业务。

建工建材检测顺应国内城镇化和建工建材产业升级需求。2018 年我国城市化率已经达到 59.15%, 2016 年我国城市人均住宅建筑面积达到 36.60 平方米, 均保持了长期的增长态势, 人民对于不同层次住宅需求的增长, 以及对于住宅品质, 面积增长的需求是建材检测认证发展的重要动力。

图 28: 我国城市化率持续提升


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

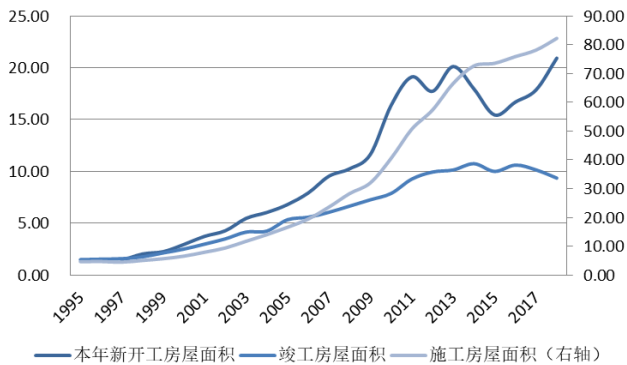
图 29: 我国城市人均住宅建筑面积稳健增长


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

房地产和建筑行业对建工建材检测的最终需求产生影响。根据国家统计局的数据, 除 2014、2015 年外, 国内新开工房屋面积总体处于增长态势。2018 年国内新开工房屋面积达到 20.93 亿立方米, 同比增长 17.18%。

2011 年以来, 国内竣工房屋面积总体维持在 9 亿立方米以上, 2018 年竣工房屋面积达到 9.36 亿立方米, 同比下降 7.82%。国内施工房屋面积一直保持稳定增长, 2018 年达到 82.23 亿立方米, 同比增长 5.22%。从建筑企业消耗的主要建材来看, 2012 年以前为快速增长阶段, 2012 年后总体保持平稳。2017 年国内建筑企业共消耗钢材 8.44 亿吨, 木材 4.49 亿吨, 水泥 22.50 亿吨, 玻璃 2.07 亿重量箱, 铝材 0.55 亿吨。

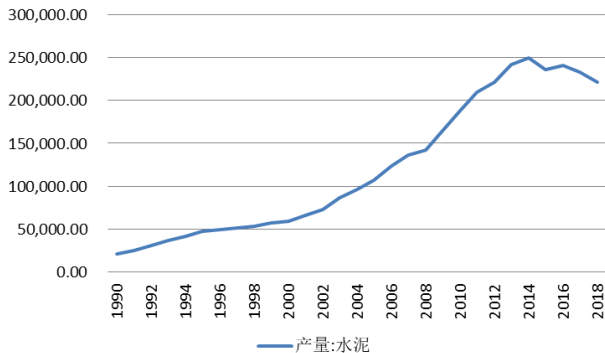
图 30: 国内房地产新开工面积总体增长 (亿立方米)



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

根据工信部的数据, 2018 年建材工业规模以上企业完成主营业务收入 4.8 万亿元, 同比增长 15%, 利润总额 4317 亿元, 同比增长 43%, 销售利润率 9.0%。其中, 水泥主营业务收入 8823 亿元, 同比增长 25%; 利润 1546 亿元, 同比增长 114%。平板玻璃主营业务收入 761 亿元, 同比增长 7.2%; 利润 116 亿元, 同比增长 29%。卫生陶瓷、防水材料、玻璃纤维及制品、石灰石膏制品、非金属矿利润总额同比分别增长 15.9%、26.6%、29.2%、41.5%、10.3%。

图 32: 我国水泥产量情况 (万吨)

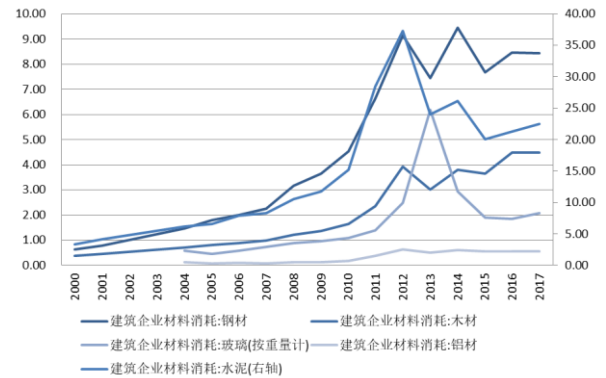


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

伴随着城镇化和城镇基础设施建设、保障性安居工程、农业设施和新农村建设, 以及水利、高铁、公路、港口、机场等重大项目实施, 建材工业和房地产开发投资总体仍具备较强支撑, 为建筑材料、建筑装饰材料、建设工程质量检测认证行业带来持续稳定的市场需求。

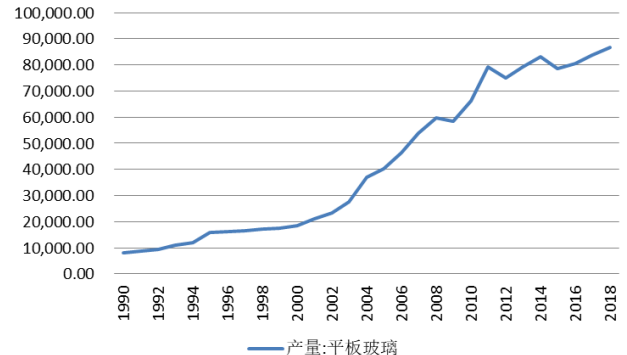
图 34: 国内基建投资保持持续增长 (亿元, %)

图 31: 国内建筑企业主要建材消耗数量 (亿吨/立方米)



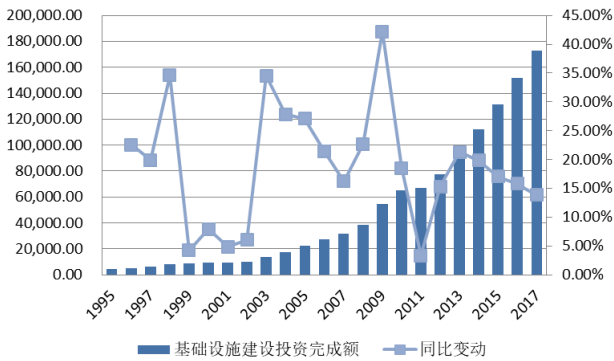
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 33: 我国平板玻璃产量持续提升 (万重量箱)

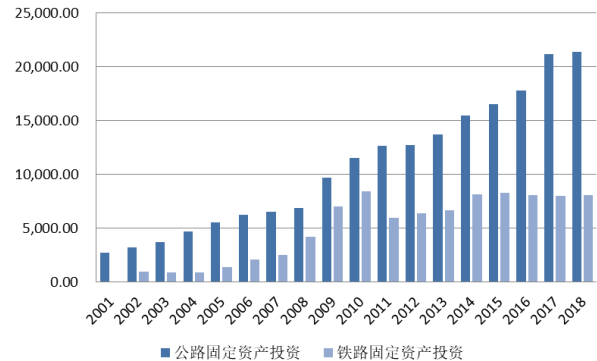


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 35: 全国铁路及公路固定资产投资稳定增长 (亿元)



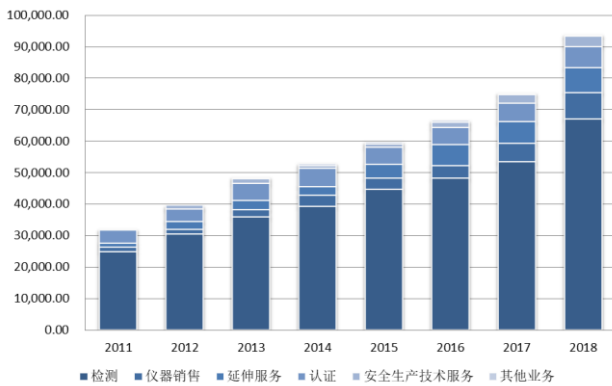
资料来源: Wind, 东兴证券研究所



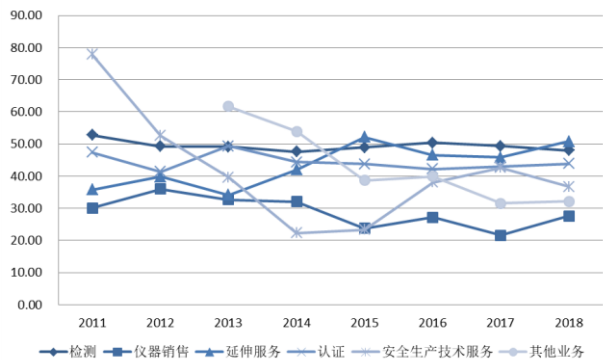
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

3.2. 公司检测业务盈利能力稳固, 具备长期发展空间

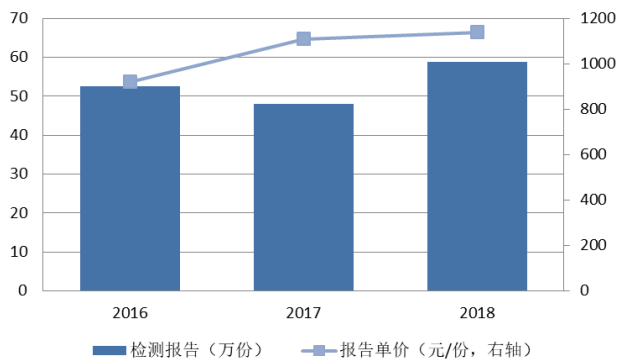
检测业务是国检集团的主要收入来源, 2018 年公司检测业务收入为 6.71 亿元, 同比增长 25.55%, 占营业收入比重达到 71.54%, 毛利占比达到 75.20%, 公司检测业务毛利率为 48%。

图 36: 检测业务占公司收入比重超过 70% (万元)


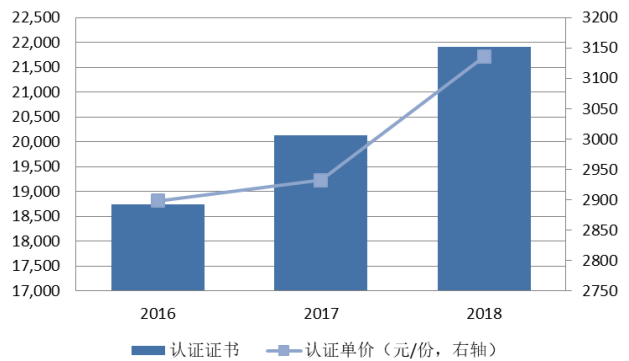
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 37: 公司各业务板块毛利率情况 (%)


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 38: 公司检测报告单价近年逐步提升


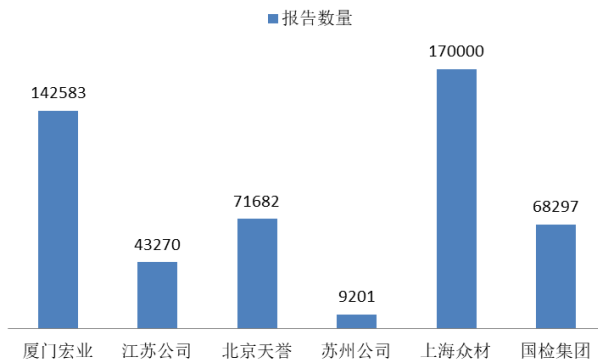
资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图 39: 公司认证服务单价提升明显


资料来源: Wind, 东兴证券研究所

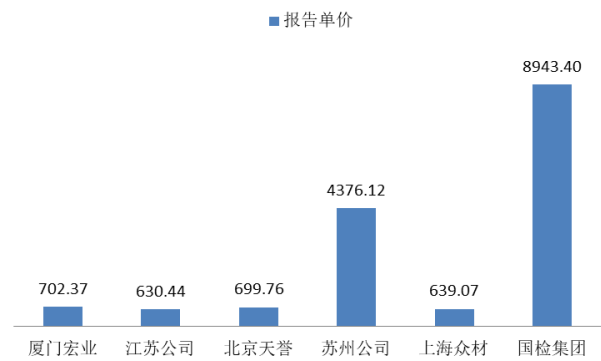
国检集团及子公司 2018 年共出具各类检验报告 58.87 万份，较 2017 年增长 22.31%，报告单价达到 1138.98 元/份。公司 2018 年出具有效认证证书 21906 份，同比增长 8.82%，认证证书单价达到 3136 元/份。

图 40：国检集团及各子公司 2018 年检验报告数量



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 41：不同板块报告单价差距明显（元/份）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

从检验报告数量上来看，上海众材（17 万份）、厦门宏业（14.26 万份）、北京天誉（7.17 万份）占据国检集团报告数量的 66.26%。同时，不同机构检测报告单价差异较大，国检集团总部检测报告单价达到 8943.40 元/份，苏州公司检测报告单价 4376.12 元/份，其他子公司报告单价均在 600 元/份-700 元/份的区间。

表 5：公司主要子公司持股比例及主营业务

子公司	持股比例	主营业务范围
厦门宏业	55%	其他质检技术服务；特种设备检验检测；消防安全评估；消防设施检测；地质勘查技术服务；其他未列明科技推广和应用服务业；工程和技术研究和试验发展；基础地质勘查；环境保护监测等。
江苏公司	51%	工程勘察、物探测试检测监测、测量；测绘；建筑工程能效测评、能源审计、分项计量、绿色建筑、绿色建材评价技术服务；碳排放核查；建设工程安全评价、安全鉴定；建设工程质量检测；产品认证；建筑部品及构配件检测；防雷检测；交通工程质量检测；仪器仪表的计量校准、测试；建材检验及技术培训等
北京天誉	51%	技术推广服务；软件开发；计算机系统服务。产品设计；建设工程项目管理；销售机械设备、电气设备、机电设备、仪器仪表。
苏州公司	100%	一般工业产品认证，特有工种职业技能鉴定。检验仪器设备的开发、制造与销售；建材检验、检验方法和检验标准的研发、人员培训、节能技术服务、节能项目、建材和工程技术服务及技术咨询、安全生产技术咨询，仪器计量检定和校准，物业管理。
上海众材	100%	建设工程技术监督、技术咨询，建设工程项目管理，建设工程质量检测（凭资质经营），工程材料及设备的检测，机电设备安装建设工程专业施工，建筑装饰装修建设工程专业施工，建筑智能化建设工程专业施工，合同能源管理，计算机软件开发，检测技术的研究、开发及相关技术咨询服务，工程测量勘察，岩土工程勘察等。

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

根据公司 2016 年-2020 年的发展规划，公司将立足于建材和建筑工程领域，做大做强建工建材检验认证主业。并发挥建工建材检验认证技术、人才、客户等资源优势，向消防工程和产品、水利工程质量检验、检验仪器设备生产销售、计量校准等近相关业务延伸，力争 2020 年收入突破 15 亿元。

公司 2019 年计划实现营业收入 11.25 亿元, 较 2018 年增长 20%, 计划实现利润总额 2.85 亿元, 同比增长 19.94%。

根据公司规划, 公司将力争在 2019 年完成与中国中材集团有限公司所属检验认证机构的联合重组工作, 履行解决同业竞争承诺。

同时, 公司将继续执行“跨区域发展”战略, 重点关注与公司技术相关、行业市场相关、政策导向、具备地域优势等领域内同业机构, 通过合资、收购、兼并等多种方式, 整合国内外优质检验认证资质资源。根据公司中长期规划, 到 2030 年公司力争实现在建工建材检验认证领域达到国际领先、国内一流, 在环境与环保、汽车与零部件、消费品、健康与生命科学、食品与农产品检验和仪器设备研发生产销售以及计量校准等七个领域占据相当市场规模和较强实力的现代化综合型检验认证服务机构。

4. 盈利预测及投资评级

我们对于公司检测业务、仪器销售、延伸服务、认证业务等板块分别预测如下表所示。

表 6: 国检集团营业收入与盈利预测表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
检测					
收入 (百万元)	534.07	670.52	838.15	1,072.83	1,319.58
毛利 (百万元)	263.66	321.84	410.69	525.69	646.60
毛利率 (%)	49.37	48.00	49.00	49.00	49.00
仪器销售					
收入 (百万元)	58.84	83.40	112.59	146.37	196.13
毛利 (百万元)	12.72	23.00	31.53	40.98	54.92
毛利率 (%)	21.62	27.58	28	28	28
延伸服务					
收入 (百万元)	68.65	78.02	93.62	102.99	113.29
毛利 (百万元)	31.49	39.68	46.81	51.49	56.64
毛利率 (%)	45.87	50.86	50.00%	50.00%	50.00%
认证					
收入 (百万元)	58.84	83.40	104.25	134.48	165.41
毛利 (百万元)	12.72	23.00	28.15	36.31	44.66
毛利率 (%)	21.62	27.58	27%	27%	27%
安全生产技术服务					
收入 (百万元)	26.86	33.39	36.73	40.40	44.44
毛利 (百万元)	11.45	12.28	13.96	15.35	16.89
毛利率 (%)	42.63	36.76	38.00%	38.00%	38.00%
其他业务					
收入 (百万元)	4.96	3.28	5.00	5.00	5.00
毛利 (百万元)	1.56	1.05	1.50	1.50	1.50
毛利率 (%)	31.54	32.15	30.00%	30.00%	30.00%

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

我们预计公司 2019 年-2021 年营业收入分别为 11.90 亿元、15.02 亿元、18.44 亿元；归母净利润分别为 2.29 亿元、2.86 亿元和 3.47 亿元；EPS 分别为 0.74 元、0.93 元和 1.13 元，对应 PE 分别为 24.19X、19.35X 和 15.94X，首次推荐给予“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

1、集团资产注入进度不及预期；2、检测下游需求不及预期；3、公司外延并购受阻。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	758	889	1147	1359	1926	营业收入	752	937	1190	1502	1844
货币资金	326	291	526	689	1203	营业成本	406	509	658	831	1023
应收账款	90	130	147	185	227	营业税金及附加	5	5	12	15	18
其他应收款	12	12	15	19	23	营业费用	22	29	60	75	92
预付款项	47	54	54	54	54	管理费用	166	123	167	210	258
存货	12	11	14	18	22	财务费用	-1	-1	0	0	0
其他流动资产	270	381	381	381	381	资产减值损失	3.68	8.58	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	578	681	707	703	696	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	33	33	33	33	投资净收益	8.23	14.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	319.39	393.	386.09	393.00	398.0	营业利润	175	226	295	371	452
无形资产	56	59	129	123	117	营业外收入	6.64	12.58	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	13	13	0	0	0	营业外支出	0.67	0.88	0.30	0.40	0.50
资产总计	1336	1569	1854	2062	2622	利润总额	181	238	304	381	462
流动负债合计	184	198	221	205	493	所得税	25	30	56	70	85
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	155	207	248	310	376
应付账款	27	21	38	48	59	少数股东损益	11	16	19	24	29
预收款项	120	121	121	121	398	归属母公司净利润	144	191	229	286	347
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	256	319	342	425	510
非流动负债合计	58	106	100	100	100	EPS (元)	0.66	0.87	0.74	0.93	1.13
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	242	304	321	205	493	成长能力					
少数股东权益	66	96	115	139	169	营业收入增长	13.14%	24.57%	27.00%	26.19%	22.75%
实收资本 (或股本)	220	220	308	308	308	营业利润增长	32.70%	29.29%	30.39%	25.92%	21.98%
资本公积	444	438	438	438	438	归属于母公司净利	19.67%	25.06%	19.67%	25.06%	21.40%
未分配利润	310	440	500	574	665	获利能力					
归属母公司股东权益	1029	1169	1418	1618	1861	毛利率 (%)	46.03%	45.66%	44.75%	44.69%	44.54%
负债和所有者权益	1336	1569	1854	2062	2622	净利率 (%)	20.63%	22.11%	20.83%	20.65%	20.42%
现金流量表					单位: 百万元						
	2017A	2018	2019E	2020E	2021E	总资产净利润 (%)					
经营活动现金流	156	247	268	325	668	ROE (%)	14.02%	16.35%	16.14%	17.68%	18.66%
净利润	155	207	248	310	376	偿债能力					
折旧摊销	82.33	94.8	0.00	53.95	57.34	资产负债率 (%)	18%	19%	19%	18%	18%
财务费用	-1	-1	0	0	0	流动比率	4.11	4.49	5.18	6.63	3.91
应收账款减少	0	0	-16	-38	-42	速动比率	4.05	4.44	5.12	6.54	3.87
预收帐款增加	0	0	0	0	277	营运能力					
投资活动现金流	-117	-227	3	-50	-50	总资产周转率	0.57	0.65	0.72	0.81	0.82
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	10	9	9	9	9
长期股权投资减少	0	0	34	0	0	应付账款周转率	29.59	39.12	40.30	35.08	34.58
投资收益	8	15	0	0	0	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-123	-54	19	-112	-104	每股收益	0.46	0.62	0.74	0.93	1.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最	-0.39	-0.15	0.94	0.53	1.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	4.68	5.32	4.60	5.25	6.04
普通股增加	0	0	88	0	0	估值比率					
资本公积增加	-9	-7	0	0	0	P/E	39.06	28.98	24.19	19.35	15.94
现金净增加额	-85	-34	290	163	514	P/B	3.84	3.38	3.90	3.42	2.97
						EV/EBITDA	14.19	11.47	14.73	11.40	8.50

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师：龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5年项目运营及企业管理经验，2017年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。