



国检集团(603060):二季度显示复苏迹象，长期成长逻辑不变

2020年07月19日

强烈推荐/维持

国检集团 公司报告

事件：公司发布2020年上半年度业绩快报，2020年上半年公司实现营业收入4.78亿元，同比下降0.07%，实现归属上市公司股东的净利润0.38亿元，同比下降57.39%。

疫情冲击已过，二季度显示复苏迹象。按照公司业绩预告推算，公司二季度单季度实现营业收入3.04亿元，同比增长24.10%，二季度实现归母净利润7498.27万元，同比增长17.24%。公司下游客户主要为国内大型建材生产企业、国内重大工程等，一季度受春节和疫情影响，下游开工受到较大影响，考虑到一季度向来是公司业务淡季，我们认为疫情对公司影响总体可控。随着二季度全国疫情得到控制，下游复工复产顺利推进，我们认为前期压制的需求在二季度后有望得到释放，疫情冲击将逐步消散。

期权激励计划提升核心团队竞争力，公司提质增效效果有望显现。公司期权激励计划顺利推进，2020年公司业绩考核目标包括较2018年营业收入复合增速不低于15%，ROE不低于12%等。考虑到一季度受疫情影响明显，公司在二至四季度收入同比增速需要达到18.51%以上。我们认为公司激励计划有助于提升核心团队业务开拓的积极性，放大公司在建筑建材检测领域的龙头优势。

集团优质检测资产注入，综合检测能力持续提升。公司在2019年底推进集团旗下检测资产注入，为公司增加具有较大影响力的国家级中心与行业级中心，进一步拓宽了公司的业务领域。其中苏州混凝土水泥制品研究院、南京玻璃纤维研究设计院、北京玻璃钢研究设计院、北京中材人工晶体研究院、咸阳非金属矿研究设计院、中材地质工程勘查研究院2019-2021年合计承诺归母净利润分别为2261.71万元、2618.57万元、2937.87万元。

“跨地域、跨领域”发展战略打开远期空间。管理方面，公司今年将区域化管控和事业部管理两条线相结合。一方面按照地域进行区域化管理，优先将同一区域中经营性质和业务模式趋同的、集成管控效果突出的区域作为一个管控主体，统一下达管控目标，实现资源的协同；另一方面，按照细分业务领域来进行事业部管理，以一个特色领域的子公司为主导成立业务事业部，协同战略布局。未来公司将通过合资、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2020年-2022年实现营业收入分别为13.26亿元、16.71亿元、20.47亿元；归母净利润分别为2.51亿元、3.33亿元和4.15亿元；EPS分别为0.82元、1.08元和1.35元，对应PE分别为34X、26X和21X。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、下游复苏不及预期；2、检测业务拓展不及预期。

公司简介：

公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构，主要从事工业品、消费品、生命科学及贸易保障领域的技术检测服务。

交易数据

52周股价区间(元)	19.94-17.48
总市值(亿元)	85.98
流通市值(亿元)	85.98
总股本/流通A股(万股)	43120/43120
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.23

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

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	937.31	1,107.28	1,325.99	1,671.33	2,047.49
增长率 (%)	24.57%	18.13%	19.75%	26.04%	22.51%
归母净利润 (百万元)	191.15	208.35	251.42	332.87	415.46
增长率 (%)	20.67%	32.40%	20.67%	32.40%	24.81%
净资产收益率 (%)	16.35%	16.57%	17.99%	20.41%	21.62%
每股收益(元)	0.87	0.68	0.82	1.08	1.35
PE	22.95	29.48	34.20	25.83	20.70
PB	3.75	4.88	5.65	4.90	4.20

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元						
2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	营业收入	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2018A	2019A	2020E	2021E		
流动资产合计	889	806	1025	1287	1953	营业成本	937	1107	1326	1671	2047					
货币资金	291	306	547	753	1357	营业税金及附加	509	606	736	904	1095					
应收账款	130	175	163	206	252	营业费用	5	6	13	17	20					
其他应收款	12	24	28	36	44	管理费用	29	34	66	84	102					
预付款项	54	61	61	61	61	财务费用	123	152	186	234	287					
存货	11	29	16	20	24	资产减值损失	8.58	-2.05	0.00	0.00	0.00					
其他流动资产	381	198	198	198	198	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
非流动资产合计	681	1072	998	979	958	投资净收益	14.99	16.24	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	33	79	0	0	0	营业利润	226	262	325	433	543					
固定资产	393.06	505.57	487.91	484.14	478.51	营业外收入	12.58	13.21	10.00	10.00	10.00					
无形资产	59	97	163	154	144	营业外支出	0.88	2.46	0.30	0.40	0.50					
其他非流动资产	13	0	0	0	0	利润总额	238	273	334	443	553					
资产总计	1569	1878	2023	2267	2911	所得税	30	36	62	82	102					
流动负债合计	198	338	348	332	650	净利润	207	237	273	361	450					
短期借款	0	0	26	0	0	少数股东损益	16	29	21	28	35					
应付账款	21	40	42	52	63	归属母公司净利润	191	208	251	333	415					
预收款项	121	124	124	124	431	EBITDA	319	403	387	502	615					
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.87	0.68	0.82	1.08	1.35					
非流动负债合计	106	107	0	0	0	主要财务比率										
长期借款	0	0	0	0	0							2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
应付债券	0	0	0	0	0											
负债合计	304	445	348	332	650	成长能力										
少数股东权益	96	175	196	224	259	营业收入增长	24.57%	18.13%	19.75%	26.04%	22.51%					
实收资本(或股本)	220	308	308	308	308	营业利润增长	29.29%	16.10%	23.79%	33.39%	25.39%					
资本公积	438	307	307	307	307	归属于母公司净利	20.67%	32.40%	20.67%	32.40%	24.81%					
未分配利润	440	519	585	671	779	获利能力										
归属母公司股东权益	1169	1257	1398	1631	1922	毛利率(%)	45.66%	45.31%	44.49%	45.92%	46.52%					
负债和所有者权益	1569	1878	2023	2267	2911	净利率(%)	22.11%	21.41%	20.55%	21.59%	22.00%					
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	3.81%	12.18%	11.10%	12.43%	14.68%					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	5.38%	16.35%	16.57%	17.99%	20.41%	21.62%					
经营活动现金流	247	202	338	383	779	偿债能力										
净利润	207	237	273	361	450	资产负债率(%)	19%	24%	18%	15%	23%					
折旧摊销	94.82	142.78	0.00	68.48	71.87	流动比率	4.49	2.38	2.94	3.88	3.01					
财务费用	-1	-2	0	0	0	速动比率	4.44	2.30	2.90	3.82	2.97					
应付帐款的变化	0	0	11	-43	-46	营运能力										
预收帐款的变化	0	0	0	0	307	总资产周转率	0.65	0.64	0.69	0.81	0.82					
投资活动现金流	-227	-194	34	-50	-50	应收账款周转率	9	7	8	9	9					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	39.12	36.10	32.16	35.43	35.61					
长期股权投资减少	0	0	79	0	0	每股指标(元)										
投资收益	15	16	0	0	0	每股收益(最新摊	0.87	0.68	0.82	1.08	1.35					
筹资活动现金流	-54	1	-76	-126	-125	每股净现金流(最新	-0.15	0.03	0.96	0.67	1.96					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.32	4.08	4.54	5.30	6.24					
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	0	88	0	0	0	P/E	22.95	29.48	34.20	25.83	20.70					
资本公积增加	-7	-130	0	0	0	P/B	3.75	4.88	5.65	4.90	4.20					
现金净增加额	-34	9	296	206	604	EV/EBITDA	12.83	14.47	20.58	15.39	11.57					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526

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。