

国检集团 (603060)

20H1 营收持平符合预期，净利润受疫情影响 H2 修复可期

20H1 业绩快报：营收持平符合预期，净利润受疫情影响，H2 修复可期

7月17日公司发布半年度业绩快报，营收4.78亿元，同比基本持平，归母净利润0.38亿元，同比-57.39%，主要原因是2020上半年受新冠肺炎疫情影响，营业收入(扣除并表后)同比有所下降，同时非经常性损益同比减少所致。我们认为，大建筑(建工建材)行业受经济单一事件冲击的修复期略长，预计下半年公司相关检测业务有望迎来盈利能力的修复。

国内建工建材第三方检测龙头，望迎经营思路变化与改革机遇到来

公司是国内建材、建设工程领域规模最大的、综合性第三方检验认证服务机构，坐标北京朝阳，于1984年成立、2016年上市，第一大股东为中国建筑材料科学研究总院(控股64.12%)，实控人为国资委，股本全流通。

2019年公司进入资本投入期，传统国资背景第三方检测机构或迎来经营思路变化和改革机遇：在建工程年底达1.37亿元，同比实现128.26%大幅增长，固定资产5.06亿元(28.62%)，连续三年维持20%以上增长，我们认为，公司进入资本开支大额投入期，或迎来经营思路的明显变化，传统国资背景的检测机构有望迎来改革机遇。2019年公司营收11.07亿元(+12.43%)，归母净利润2.08亿元(+3.67%)，毛利率45.31%，净利率21.41%，ROA/ROE分别为12.77%和16.25%。

以建工建材检测为基本盘，扩展环境/食品/农产品/新材料检验

公司深度聚焦建材及建设工程第三方检验认证服务，下游客户覆盖：建筑材料生产和流通企业、建设工程建设及施工单位、太阳能光伏生产及应用企业、碳排放权交易单位、各级政府质量和安全生产监督主管部门、消费者等。19年前五大客户分别为中国建材集团(占当年销售额2.49%)、雄安万创检测(0.56%)、国家市场监督管理总局(0.51%)、科顺防水科技(0.46%)、深圳恒大材料设备(0.45%)。

检测行业处快速成长期，或出现头部第三方服务商，期权激励望推动业绩

2018年全国检验检测机构营收0.28万亿，同比+18.21%，从业人数在100以下的机构数量占机构总数96.3%，规模以上机构年均增幅超12%。未来检测行业将有望出现头部企业，具有竞争实力和技术优势的第三方检测服务商将有望脱颖而出。5月12日期权激励授予完成，针对核心管理团队及骨干人员，行权价是当日收盘价的97.36%，占总股本2.35%，行权期20-22年营收增速不低于15%/16%/17%，ROE均不低于12%。

盈利预测与评级：疫情或后推下游建工建材检测需求，将20-22年营收增速从20.11%/20.32%/19.31%下调至14.17%/22.47%/19.27%，营收从13.3/16.0/19.3亿元下调至12.6/15.5/18.5亿元，归母净利润从2.48/2.96/3.52亿元下调至2.40/2.96/3.55亿元，EPS为0.56/0.69/0.82元，PE 35.79/29.06/24.21x，维持“增持”评级。

风险提示：下游建工建材检测需求受疫情影响，新建实验室回报周期长于预期。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	937.31	1,107.28	1,264.19	1,548.26	1,846.60
增长率(%)	24.57	18.13	14.17	22.47	19.27
EBITDA(百万元)	317.72	379.39	358.00	445.23	537.58
净利润(百万元)	191.15	208.35	240.26	295.92	355.16
增长率(%)	32.54	9.00	15.32	23.17	20.02
EPS(元/股)	0.44	0.48	0.56	0.69	0.82
市盈率(P/E)	44.98	41.27	35.79	29.06	24.21
市净率(P/B)	7.35	6.84	5.68	5.00	4.37
市销率(P/S)	9.17	7.77	6.80	5.55	4.66
EV/EBITDA	12.71	19.10	22.98	18.28	14.58

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	综合/综合
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	19.94元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	431.20
流通A股股本(百万股)	431.20
A股总市值(百万元)	8,598.13
流通A股市值(百万元)	8,598.13
每股净资产(元)	3.96
资产负债率(%)	22.80
一年内最高/最低(元)	27.25/17.30

作者

邹润芳 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

许利天 联系人
xulitian@tfzq.com

马慧芹 联系人
mahuiqin@tfzq.com

股价走势



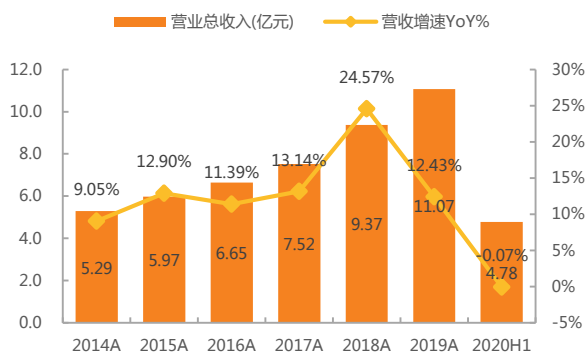
资料来源：贝格数据

相关报告

1 《国检集团-首次覆盖报告:我国建工建材第三方检测龙头，资本开支与期权激励预示改革机遇》 2020-06-10

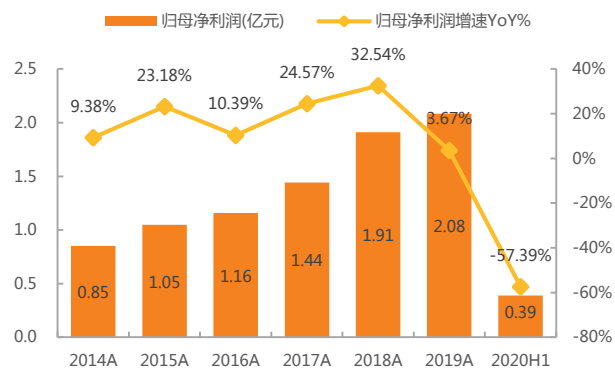


图 1: 2014A-2020H1 营业总收入及其增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2014A-2020H1 归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	291.31	305.97	501.21	627.49	975.57
应收票据及应收账款	139.71	188.91	183.33	246.75	266.20
预付账款	54.05	61.42	69.84	91.18	98.37
存货	10.59	28.60	24.67	30.70	35.09
其他	392.87	221.21	302.78	314.52	288.02
流动资产合计	888.52	806.10	1,081.82	1,310.64	1,663.25
长期股权投资	33.42	78.88	78.88	78.88	78.88
固定资产	393.06	505.57	588.56	656.94	716.43
在建工程	60.16	137.31	130.39	129.23	137.54
无形资产	58.64	97.07	90.36	83.65	76.94
其他	135.49	252.82	221.31	221.72	221.93
非流动资产合计	680.77	1,071.65	1,109.50	1,170.43	1,231.73
资产总计	1,569.29	1,877.75	2,191.32	2,481.07	2,894.99
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	21.24	40.11	39.79	53.42	57.34
其他	176.46	297.91	346.17	367.67	484.53
流动负债合计	197.69	338.02	385.95	421.09	541.87
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	106.06	107.24	90.34	101.21	99.60
非流动负债合计	106.06	107.24	90.34	101.21	99.60
负债合计	303.75	445.27	476.29	522.31	641.47
少数股东权益	96.15	175.04	201.74	238.31	284.46
股本	220.00	308.00	431.20	431.20	431.20
资本公积	437.61	307.44	307.44	307.44	307.44
留存收益	949.39	913.92	1,082.10	1,289.25	1,537.86
其他	(437.61)	(271.91)	(307.44)	(307.44)	(307.44)
股东权益合计	1,265.54	1,432.48	1,715.04	1,958.76	2,253.52
负债和股东权益总计	1,569.29	1,877.75	2,191.32	2,481.07	2,894.99

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	207.20	237.10	240.26	295.92	355.16
折旧摊销	46.24	57.05	60.63	74.49	88.91
财务费用	0.01	0.13	0.00	0.00	0.00
投资损失	(14.99)	(16.24)	(13.15)	(15.00)	(18.00)
营运资金变动	(52.78)	53.46	(17.95)	(56.93)	114.42
其它	61.20	(129.06)	26.70	36.57	46.15
经营活动现金流	246.88	202.46	296.48	335.06	586.63
资本支出	95.94	395.79	146.91	124.12	151.62
长期投资	0.42	45.46	0.00	0.00	0.00
其他	(323.29)	(635.53)	(263.76)	(244.12)	(283.62)
投资活动现金流	(226.93)	(194.27)	(116.85)	(120.00)	(132.00)
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(5.01)	(4.81)	87.68	0.00	0.00
其他	(48.49)	5.45	(72.08)	(88.78)	(106.55)
筹资活动现金流	(53.51)	0.64	15.60	(88.78)	(106.55)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(33.56)	8.83	195.23	126.28	348.09

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	937.31	1,107.28	1,264.19	1,548.26	1,846.60
营业成本	509.34	605.62	684.84	830.55	986.93
营业税金及附加	4.96	6.01	6.95	8.52	10.16
营业费用	28.62	33.65	36.66	43.35	51.70
管理费用	123.22	152.00	151.70	193.53	230.82
研发费用	74.17	82.89	94.81	114.57	134.80
财务费用	(1.49)	(1.84)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	8.58	(2.05)	5.00	2.00	1.50
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	14.99	16.24	13.15	15.00	18.00
其他	(50.99)	(47.54)	(26.30)	(30.00)	(36.00)
营业利润	225.91	262.30	297.37	370.74	448.68
营业外收入	12.58	13.21	10.81	13.00	14.00
营业外支出	0.88	2.46	1.34	1.56	1.40
利润总额	237.62	273.05	306.84	382.18	461.28
所得税	30.41	35.94	39.89	49.68	59.97
净利润	207.20	237.10	266.95	332.50	401.31
少数股东损益	16.05	28.75	26.70	36.57	46.15
归属于母公司净利润	191.15	208.35	240.26	295.92	355.16
每股收益(元)	0.44	0.48	0.56	0.69	0.82

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	24.57%	18.13%	14.17%	22.47%	19.27%
营业利润	29.29%	16.10%	13.37%	24.67%	21.02%
归属于母公司净利润	32.54%	9.00%	15.32%	23.17%	20.02%
获利能力					
毛利率	45.66%	45.31%	45.83%	46.36%	46.55%
净利率	20.39%	18.82%	19.01%	19.11%	19.23%
ROE	16.35%	16.57%	15.88%	17.20%	18.04%
ROIC	27.58%	24.67%	25.26%	28.22%	30.98%
偿债能力					
资产负债率	19.36%	23.71%	21.74%	21.05%	22.16%
净负债率	-23.02%	-21.36%	-29.22%	-32.03%	-43.29%
流动比率	4.49	2.38	2.80	3.11	3.07
速动比率	4.44	2.30	2.74	3.04	3.00
营运能力					
应收账款周转率	8.14	6.74	6.79	7.20	7.20
存货周转率	82.55	56.51	47.47	55.92	56.13
总资产周转率	0.65	0.64	0.62	0.66	0.69
每股指标(元)					
每股收益	0.44	0.48	0.56	0.69	0.82
每股经营现金流	0.57	0.47	0.69	0.78	1.36
每股净资产	2.71	2.92	3.51	3.99	4.57
估值比率					
市盈率	44.98	41.27	35.79	29.06	24.21
市净率	7.35	6.84	5.68	5.00	4.37
EV/EBITDA	12.71	19.10	22.98	18.28	14.58
EV/EBIT	14.54	22.07	27.67	21.95	17.46

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com