

国检集团 (603060): 检测多元化布局推进, 碳排放领域具备先发优势

2021年03月31日

强烈推荐/维持

国检集团 公司报告

事件: 公司发布 2020 年年度报告, 公司 2020 年实现营业收入 14.73 亿元, 同比增长 30.12%, 实现归属于上市公司股东的净利润 2.31 亿元, 同比增长 8.40%。

后疫情冲击已过, 公司业绩迅速回暖。 公司建工建材检测业务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。随着 2020 年二季度后疫情得到充分控制, 下半年公司业绩迅速回暖。2020 年第三、第四季度公司业绩分别为 3.71 亿元、6.24 亿元, 同比分别增长 45.36% 和 56.72%, 归母净利润分别为 0.77 亿元和 1.16 亿元, 同比分别增长 78.96% 和 43.41%。2020 年公司加大市场开拓力度, 与恒大、万科、碧桂园、龙湖地产等多家国内知名地产企业签署合作, 整体新签合同量上升明显。我们预计 2021 年公司 will 维持复苏势头, 上半年业绩将持续加速。

综合检测业务布局持续推进, 坚持“跨领域、跨地域”发展战略。 检验检测业务为公司核心业务, 目前涉及建筑及装饰装修材料、建设工程(含水利工程、轨道交通)、环境安全、食品及农产品、新材料等检验领域。环境检测(毛利率 56.37%)、食农产品(60.72%)、新材料检测(60.51%)等业务毛利率较高。由于广州京诚在 2020 年 8 月并表, 预计 2021 年环境检测业务将超过建材检测, 成为公司第二大检测业务。公司目前在全国各地设有 33 个全资及控股子公司, 未来公司仍将以股权投资为主, 在检验检测及与其相关技术服务领域开展全国布局, 同时对已并购的企业进行持续赋能, 提升能力、扩充领域。按照公司规划, “十四五”公司要实现 40-50 亿营收的目标。

碳达峰及碳中和有望提供检测增量业务。 中央经济工作会议把“做好碳达峰、碳中和工作”定为 2021 年八大工作重点之一, 我国将采取更加有力的政策和措施, 二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值, 努力争取 2060 年前实现碳中和。公司实际控制人中国建材集团作为全球最大建材企业, 未来公司基于在碳领域领先的资质优势、技术优势和良好的市场基础, 立足产业特点, 拟在建材行业内部全面推广碳核查、碳排放权交易、碳资产、节能减排技术咨询等相关服务。

全球检测市场规模达到 1.6 万亿元, 公司品牌优势明显。 2019 年全球检测市场规模约为 1.6 万亿人民币; 在国内, 检验认证行业自 2001 年开始与国际对接、2011 年确立为独立的行业以来, 行业处于快速发展的成长期, 2020 年行业产值达 4,000 亿元, 较“十二五”末复合增长率达 19.65%, 为全球增长最快、潜力最大的市场。公司控股股东中国建材总院, 具备 70 年的技术和科研背景, 在建工建材两个主导领域的科研和标准制定方面处于国内领先水平。公信力和质量担保是检测机构的生命线, 公司作为检验认证行业的央企上市公司, 长期对质量的坚守也形成了过硬的品牌, 具备较强竞争优势。

公司简介:

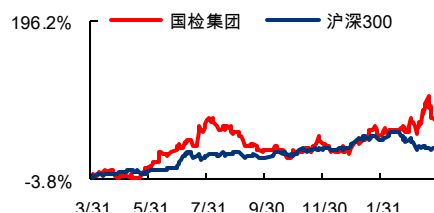
公司是一家全国性、综合性的独立第三方检测服务机构, 主要从事工业品、消费品、生命科学及贸易保障领域的技术检测服务。

资料来源: 公司公告

交易数据

| | |
|-----------------|-------------|
| 52 周股价区间 (元) | 24.81-19.27 |
| 总市值 (亿元) | 106.98 |
| 流通市值 (亿元) | 106.98 |
| 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 | 0.93 |

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

fanyy@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518060001

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2021 年-2023 年实现营业收入分别为 19.01 亿元、24.24 亿元、29.92 亿元；归母净利润分别为 3.55 亿元、4.50 亿元和 5.51 亿元；EPS 分别为 0.82 元、1.04 元和 1.28 元，对应 PE 分别为 30X、24X 和 20X。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。

财务指标预测

| 指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元） | 1,107.28 | 1,472.77 | 1,901.34 | 2,423.51 | 2,992.39 |
| 增长率（%） | 18.13% | 33.01% | 29.10% | 27.46% | 23.47% |
| 归母净利润（百万元） | 208.35 | 231.30 | 355.03 | 450.17 | 551.53 |
| 增长率（%） | 3.67% | 8.40% | 34.32% | 26.80% | 22.52% |
| 净资产收益率（%） | 16.57% | 16.76% | 22.30% | 23.60% | 24.05% |
| 每股收益(元) | 0.68 | 0.54 | 0.82 | 1.04 | 1.28 |
| PE | 37.10 | 46.79 | 30.49 | 24.04 | 19.62 |
| PB | 6.15 | 7.84 | 6.80 | 5.67 | 4.72 |

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 | | | | | 单位:百万元 | | | | | | |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产合计 | 806 | 878 | 864 | 1256 | 2209 | 营业收入 | 1107 | 1473 | 1901 | 2424 | 2992 |
| 货币资金 | 306 | 308 | 383 | 672 | 1512 | 营业成本 | 606 | 798 | 1074 | 1350 | 1670 |
| 应收账款 | 175 | 302 | 234 | 299 | 369 | 营业税金及附加 | 6 | 8 | 19 | 24 | 30 |
| 其他应收款 | 24 | 80 | 103 | 131 | 162 | 营业费用 | 34 | 50 | 95 | 121 | 150 |
| 预付款项 | 61 | 93 | 93 | 93 | 93 | 管理费用 | 152 | 201 | 266 | 339 | 419 |
| 存货 | 29 | 27 | 24 | 30 | 37 | 财务费用 | -2 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 198 | 12 | 12 | 12 | 12 | 资产减值损失 | -2 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 1072 | 1540 | 1429 | 1380 | 1327 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 79 | 80 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 16.24 | 5.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 506 | 793 | 748 | 717 | 684 | 营业利润 | 262 | 313 | 447 | 589 | 724 |
| 无形资产 | 97 | 134 | 196 | 183 | 170 | 营业外收入 | 13 | 17 | 10 | 10 | 10 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 2 | 2 | 0 | 0 | 1 |
| 资产总计 | 1878 | 2418 | 2294 | 2636 | 3536 | 利润总额 | 273 | 327 | 457 | 599 | 734 |
| 流动负债合计 | 338 | 546 | 308 | 298 | 765 | 所得税 | 36 | 40 | 85 | 111 | 136 |
| 短期借款 | 0 | 6 | 26 | 0 | 0 | 净利润 | 237 | 287 | 372 | 488 | 598 |
| 应付账款 | 40 | 88 | 62 | 78 | 96 | 少数股东损益 | 29 | 55 | 29 | 38 | 46 |
| 预收款项 | 124 | 0 | 0 | 0 | 449 | 归属母公司净利润 | 208 | 231 | 344 | 450 | 552 |
| 一年内到期的非流动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 403 | 515 | 540 | 689 | 827 |
| 非流动负债合计 | 107 | 158 | 38 | 38 | 38 | EPS (元) | 0.68 | 0.54 | 0.80 | 1.04 | 1.28 |
| 长期借款 | 0 | 38 | 38 | 38 | 38 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 负债合计 | 445 | 703 | 346 | 336 | 803 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 175 | 334 | 363 | 401 | 447 | 营业收入增长 | 18.13% | 33.01% | 29.10% | 27.46% | 23.47% |
| 实收资本(或股本) | 308 | 431 | 431 | 431 | 431 | 营业利润增长 | 16.10% | 19.15% | 43.12% | 31.71% | 22.90% |
| 资本公积 | 307 | 219 | 219 | 219 | 219 | 归属于母公司净利 | 3.67% | 8.40% | 34.32% | 26.80% | 22.52% |
| 未分配利润 | 519 | 592 | 682 | 799 | 942 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 1257 | 1380 | 1584 | 1899 | 2285 | 毛利率(%) | 45.31% | 45.84% | 43.53% | 44.31% | 44.20% |
| 负债和所有者权益 | 1878 | 2418 | 2294 | 2636 | 3536 | 净利率(%) | 21.41% | 19.45% | 19.59% | 20.14% | 19.98% |
| 现金流量表 | | | | | 单位:百万元 | | | | | | |
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 总资产净利润(%) | 3.81% | 11.10% | 9.57% | 13.62% | 15.71% |
| 经营活动现金流 | 202 | 342 | 434 | 500 | 1055 | 5.38% | 16.57% | 16.76% | 21.69% | 23.70% | 24.13% |
| 净利润 | 237 | 287 | 372 | 488 | 598 | 偿债能力 | | | | | |
| 折旧摊销 | 142.78 | 200.76 | 0.00 | 99.41 | 102.81 | 资产负债率(%) | 24% | 29% | 15% | 13% | 23% |
| 财务费用 | -2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 流动比率 | 2.38 | 1.61 | 3.55 | 4.99 | 3.19 |
| 应付账款的变化 | 0 | 0 | 68 | -64 | -70 | 速动比率 | 2.30 | 1.56 | 3.47 | 4.89 | 3.14 |
| 预收账款的变化 | 0 | 0 | 0 | 449 | 0 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | -194 | -340 | 35 | -50 | -50 | 总资产周转率 | 0.64 | 0.69 | 0.81 | 0.98 | 0.97 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 7 | 6 | 7 | 9 | 9 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 80 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 36.10 | 22.92 | 25.32 | 34.76 | 34.45 |
| 投资收益 | 16 | 5 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 筹资活动现金流 | 1 | -7 | -109 | -161 | -165 | 每股收益(最新摊 | 0.68 | 0.54 | 0.80 | 1.04 | 1.28 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净现金流(最新 | 0.03 | -0.01 | 0.83 | 0.67 | 1.95 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 4.08 | 3.20 | 3.67 | 4.40 | 5.30 |
| 普通股增加 | 88 | 123 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 资本公积增加 | -130 | -88 | 0 | 0 | 0 | P/E | 37.10 | 46.79 | 31.50 | 24.04 | 19.62 |
| 现金净增加额 | 9 | -5 | 360 | 289 | 840 | P/B | 6.15 | 7.84 | 6.83 | 5.70 | 4.74 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 18.41 | 20.49 | 19.02 | 14.46 | 11.03 |

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。