

# 国检集团 (603060.SH)

买入

疫情+房地产行业下行导致经营短期承压，关注后续经营反转

## 核心观点

**22H1 实现营收 8.84 亿元，同比增长 9.46%。**公司 22H1 实现收入 8.84 亿元，同比增长 9.46%；归母净利润 0.16 亿元，同比下降 60.05%。收入实现同比增长主要系公司进行了市场拓展、检测技术研发与扩项，以及 2021 年下半年新并购辽宁奉天和上海美诺福带来的绝对增量所致；业绩同比下滑主要系**一是国内疫情多点散发对部分区域分子公司影响较大，二是房地产行业下行冲击建工检测业务、三是两期股权激励成本叠加导致管理费用同比增长、借款增多带来财务费用增加所致。**单季度看，22Q1/Q2 收入 4.08/4.76 亿元，同比变动+15.12%/+5.03%；归母净利润-0.28/0.44 亿元，同比变动-99.22%/-19.38%，单季度下滑有所放缓。**盈利能力看**，公司毛利率/归母净利率为 38.34%/1.86%，同比变动-0.24/-3.23 个 pct。**期间费用看**，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.44%/19.24%/1.87%/9.47%，同比变动+0.45/+1.41/+1.40/+1.42 个 pct，期间费用率整体提升 4.68 个 pct，主要系新并购公司带来绝对增量，以及股权激励成本叠加、借款增多导致相关费用增加所致。

**继续推进“跨领域、跨地域”发展战略，“内生+外延”同步发展。**分业务看，公司检验检测/认证/仪表设备销售/计量校准/科研及技术服务收入为 6.34/0.41/1.06/0.09/0.90 亿元，除计量为 21 年新增业务外，分别同比变动 -1.06%/+7.68%/+72.92%/+39.85%；毛利率分别为 38.40%/38.61%/34.02%/51.10%/40.74%，前三类业务分别同比变动 -1.13/+0.80/+5.09 个 pct。检验检测业务中，工程检测/材料检测/环境检测/食农检测/医学检测业务收入为 2.96/1.59/1.26/0.30/0.23 亿元，毛利率分别为 35.01%/49.55%/31.83%/37.79%/41.71%。**外延发展方面**，公司于上半年完成间接控股子公司湖南华科 49%股权收购，并联合安徽拓维收购云南云测 51%股权，填补了公司西南区域食农检测机构布局的空白。

**启动可转债发行工作，加速业务布局。**公司拟发行可转债募资不超 8 亿元用于实验室建设、建材行业碳排放管理平台建设、收购及偿还银行贷款等，公司服务能力及网点布局建设有望提速，融资结构将进一步优化。

**风险提示：**整体经济下行；公信力受不利事件影响；行业竞争加剧。

**投资建议：**公司是国内建工建材检测龙头，建工检测主业受房地产行业下行有所承压，受益于综合性检测能力布局、公司整体经营稳健，未来有望持续内生外延推动公司成长。我们预计公司 2022-24 年归母净利润为 2.90/3.64/4.43 亿元，对应 PE27/22/18 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,473	2,217	2,594	3,072	3,453
(+/-%)	33.0%	50.5%	17.0%	18.4%	12.4%
净利润(百万元)	231	253	290	364	443
(+/-%)	11.0%	9.3%	14.6%	25.8%	21.7%
每股收益(元)	0.54	0.42	0.40	0.50	0.61
EBIT Margin	20.6%	17.6%	14.8%	16.1%	17.7%
净资产收益率 (ROE)	16.8%	16.0%	16.0%	17.3%	18.0%
市盈率 (PE)	20.5	26.3	27.5	21.9	18.0
EV/EBITDA	14.4	16.9	19.6	15.8	13.2
市净率 (PB)	3.44	4.21	4.40	3.79	3.24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

## 公司研究·财报点评

### 机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	11.00 元
总市值/流通市值	7964/7964 百万元
52 周最高价/最低价	22.48/10.80 元
近 3 个月日均成交额	39.64 百万元

### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

《国检集团 (603060.SH) -2021 年年报&2022 年一季报点评：内生外延并举，向综合性检测机构稳步迈进》——2022-04-29  
 《国检集团-603060-2021 年三季报点评：外延稳步推进，股权激励显示发展信心》——2021-11-04  
 《国检集团-603060-2020 年年报点评：加大外延力度，跨领域跨地区深化业务布局》——2021-03-31  
 《国检集团-603060-2020 年中报点评：业绩符合预期，外延并购稳步推进》——2020-08-24  
 《国检集团-603060-2019 年&2020Q1 财报点评：建工建材检测龙头，外延加速扩张》——2020-04-27

图1：国检集团 2022H1 营业收入同比增长 9.46%



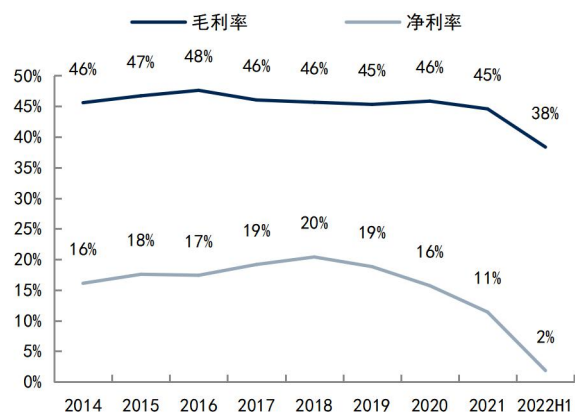
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：国检集团 2022H1 归母净利润 0.16 亿元



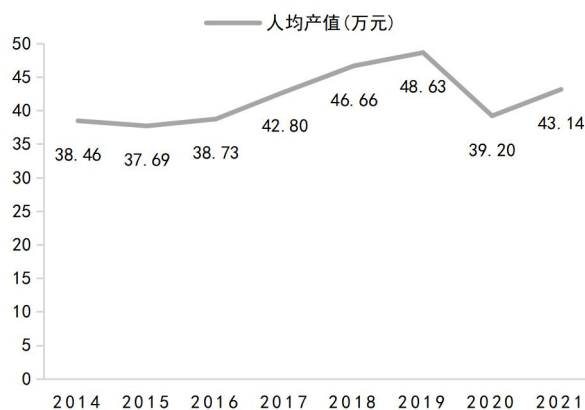
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：国检集团盈利能力小幅下降



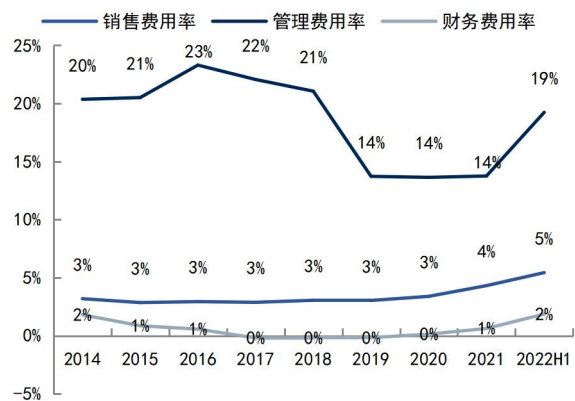
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：国检集团人均产值有所回升



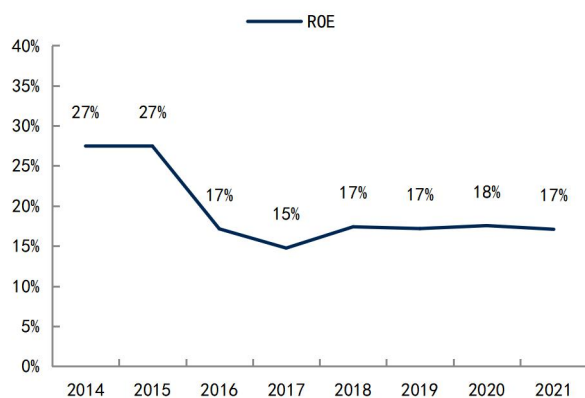
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：国检集团期间费用率有所上升



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：国检集团 ROE 自 2018 年起基本稳定



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价 20220830	总市值（亿元）	EPS				PE			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
苏试试验	买入	28.49	105.51	0.61	0.73	1.01	1.42	46.70	39.18	28.33	20.04
华测检测	买入	21.50	363.00	0.35	0.55	0.68	0.84	61.98	38.85	31.61	25.69
广电计量	买入	22.08	127.01	0.44	0.47	0.62	0.81	50.18	47.04	35.38	27.37
							平均值	52.96	41.69	31.78	24.37
国检集团	买入	10.92	79.69	0.42	0.40	0.50	0.61	26.00	27.28	21.73	17.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	308	315	443	714	1005	营业收入	1473	2217	2594	3072	3453
应收款项	408	772	706	919	1058	营业成本	798	1229	1491	1740	1915
存货净额	27	74	70	82	98	营业税金及附加	8	14	15	18	21
其他流动资产	135	196	358	326	383	销售费用	50	96	119	141	155
<b>流动资产合计</b>	<b>878</b>	<b>1360</b>	<b>1579</b>	<b>2041</b>	<b>2545</b>	管理费用	201	305	371	423	464
固定资产	938	1182	1420	1651	1862	研发费用	113	183	214	254	285
无形资产及其他	134	188	185	181	177	财务费用	2	14	16	9	3
投资性房地产	389	1056	1056	1056	1056	投资收益	5	4	77	76	76
长期股权投资	80	40	42	30	13	资产减值及公允价值变动	5	13	7	8	9
<b>资产总计</b>	<b>2418</b>	<b>3826</b>	<b>4282</b>	<b>4959</b>	<b>5653</b>	其他收入	(112)	(187)	(214)	(254)	(285)
短期借款及交易性金融负债	6	149	52	69	90	营业利润	313	389	452	571	695
应付款项	88	153	150	150	124	营业外净收支	14	11	7	6	6
其他流动负债	452	650	804	953	1025	<b>利润总额</b>	<b>327</b>	<b>400</b>	<b>458</b>	<b>577</b>	<b>702</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>546</b>	<b>952</b>	<b>1006</b>	<b>1172</b>	<b>1239</b>	所得税费用	40	49	56	71	86
长期借款及应付债券	38	398	398	398	398	少数股东损益	55	98	113	142	172
其他长期负债	120	313	382	473	591	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>231</b>	<b>253</b>	<b>290</b>	<b>364</b>	<b>443</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>158</b>	<b>710</b>	<b>779</b>	<b>871</b>	<b>988</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>703</b>	<b>1662</b>	<b>1785</b>	<b>2043</b>	<b>2227</b>	净利润	231	253	290	364	443
少数股东权益	334	586	687	815	970	资产减值准备	(4)	1	2	2	1
股东权益	1380	1579	1810	2102	2456	折旧摊销	75	102	113	137	161
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2418</b>	<b>3826</b>	<b>4282</b>	<b>4959</b>	<b>5653</b>	公允价值变动损失	(5)	(13)	(7)	(8)	(9)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	财务费用	2	14	16	9	3
每股收益	0.54	0.42	0.40	0.50	0.61	营运资本变动	5	(682)	129	51	(48)
每股红利	0.18	0.16	0.08	0.10	0.12	其它	41	60	100	126	154
每股净资产	3.20	2.61	2.50	2.90	3.39	<b>经营活动现金流</b>	<b>343</b>	<b>(280)</b>	<b>626</b>	<b>671</b>	<b>703</b>
ROIC	25%	24%	19%	23%	26%	资本开支	0	(346)	(343)	(357)	(360)
ROE	17%	16%	16%	17%	18%	其它投资现金流	0	(3)	2	0	0
毛利率	46%	45%	43%	43%	45%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(1)</b>	<b>(309)</b>	<b>(343)</b>	<b>(345)</b>	<b>(344)</b>
EBIT Margin	21%	18%	15%	16%	18%	权益性融资	(0)	6	0	0	0
EBITDA Margin	26%	22%	19%	21%	22%	负债净变化	38	360	0	0	0
收入增长	33%	51%	17%	18%	12%	支付股利、利息	(76)	(96)	(58)	(73)	(89)
净利润增长率	11%	9%	15%	26%	22%	其它融资现金流	(264)	62	(97)	17	21
资产负债率	43%	59%	58%	58%	57%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(340)</b>	<b>596</b>	<b>(155)</b>	<b>(56)</b>	<b>(68)</b>
息率	1.1%	1.4%	0.9%	1.1%	1.3%	<b>现金净变动</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>128</b>	<b>271</b>	<b>291</b>
P/E	20.5	26.3	27.5	21.9	18.0	货币资金的期初余额	306	308	315	443	714
P/B	3.4	4.2	4.4	3.8	3.2	货币资金的期末余额	308	315	443	714	1005
EV/EBITDA	14.4	16.9	19.6	15.8	13.2	企业自由现金流	0	(584)	236	265	291
						权益自由现金流	0	(162)	125	275	309

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032