

国检集团 (603060.SH)

Q4 盈利短期承压，25 年业绩有望显著恢复

毛利率下降、减值增加致 Q4 业绩承压，2025 年盈利有望显著修复。2024 年公司实现营业收入 26.2 亿，同降 1.6%；实现归母净利润 2.0 亿，同降 21%；扣非归母净利润同降 27%，业绩有所承压，主要受毛利率下滑及减值计提增加影响。分季度看：Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营业收入 4.6/5.8/6.1/9.6 亿，同比-2%/+9%/+3%/-9%；单季分别实现归母净利润-0.3/0.5/0.4/1.3 亿，同比-13%/+3%/-2%/-28%，Q4 业绩下滑较多，主要因：1) 水泥、玻璃等传统建材领域景气较弱，相关领域检测需求有所承压；2) 受行业竞争加剧影响，单季毛利率下降 1.7pct；3) 单季计提 0.5 亿减值损失，较同期增加 0.3 亿；4) 公司对于环境食农板块部分无效资产进行出清，产生一次性损失。2025 年公司计划实现营业收入 28 亿，同增 7%；利润总额 3.8 亿，同增 18%，全年业绩有望在上年低基数上显著恢复。

建工建材检测主业维持稳增，智能制造量价齐跌拖累收入增长。2024 年公司检验检测/认证/智能制造/计量/科研技术服务板块分别实现营收 18.7/1.1/3.9/0.6/1.9 亿，同比+3%/+6%/-20%/+7%/-7%，智能制造板块收入下滑较多，预计主要因水泥、钢铁行业景气下行，业主资本开支力度减弱，业务量及合同单价均有所降低；检测主业维持稳健增长，其中工程/材料/环境/食农检测分别实现营收 8.4/4.2/4.7/1.4 亿，同比+7%/+6%/-0.5%/-11%，环境及食农检测营收有所下滑，预计主要因公司出于降本增效考量，压减部分法人机构，叠加政府采购预算减少，下游需求有所承压。

结构优化驱动主业盈利水平提升，经营现金流持续优异。2024 年全年公司毛利率 43.51%，同降 1.5pct，主要受智能制造及环境食农检测拖累（毛利率分别同比-7.5/-6pct）；工程/材料检测毛利率分别同增 2.8/1.1pct，盈利水平逆势增长，预计主要得益于业务结构显著优化（存量房、水利、新材料等新兴业务占比持续提升，地产类项目占比进一步下降，2024 年战新收入占比近 50%）。全年期间费用率 30%，同比提升 0.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.26/+0.02/-0.23/+0.19pct，财务费率提升主要因外部借款增加及可转债完成发行，利息支出有所增加。资产（含信用）减值损失较上年多计提 0.3 亿。全年归母净利率 7.8%，同降 1.9pct。公司全年经营性现金流净额 2.7 亿，较同期基本持平，净现比 132%，现金流持续优异。

加速开拓智慧水利、核电等新兴领域，推动存量业务转型升级。近年来公司持续推动传统产业转型，2024 年大力开拓存量房体检、水利、核电等新兴市场，全年新签智慧水利合同额 7000 万；材料板块与头部企业、大型集团签订合作协议，深度新能源、新材料等产业集群打造整体解决方案，后续将围绕战新产业方向，进一步完善新能源车、新能源材料、新型显示等领域检测能力，有望打造建工建材板块新增长点。

投资建议：基于 2024 年报数据，我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.23/2.35/2.45 亿，同比增长 9.6%/5.5%/3.9%，EPS 分别为 0.28/0.29/0.30 元/股，当前股价对应 PE 分别为 25/24/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新兴领域开拓不及预期、应收款减值风险、行业竞争加剧风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,660	2,617	2,713	2,853	2,958
增长率 yoy (%)	9.6	-1.6	3.7	5.2	3.7
归母净利润 (百万元)	257	204	223	235	245
增长率 yoy (%)	1.1	-20.8	9.6	5.5	3.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.32	0.25	0.28	0.29	0.30
净资产收益率 (%)	13.4	9.8	10.0	9.9	9.7
P/E (倍)	21.8	27.6	25.1	23.8	22.9
P/B (倍)	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2

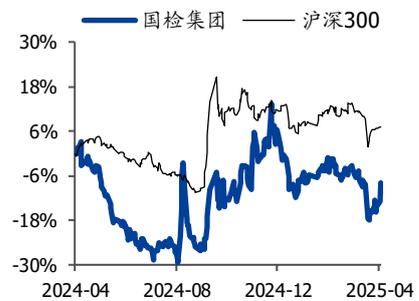
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	专业服务
前次评级	买入
04 月 22 日收盘价 (元)	6.98
总市值 (百万元)	5,611.42
总股本 (百万股)	803.93
其中自由流通股 (%)	100.00
30 日日均成交量 (百万股)	5.35

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号	S0680518030004
邮箱	heyaxuan@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号	S0680524060001
邮箱	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《国检集团 (603060.SH)：内生外延多元成长，纵深横阔迈向综合》 2023-07-16

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2008	2470	2649	3125	3655
现金	389	606	781	1099	1481
应收票据及应收账款	1291	1402	1389	1441	1481
其他应收款	41	41	53	55	58
预付账款	64	88	153	241	249
存货	91	138	106	112	115
其他流动资产	132	195	167	177	272
非流动资产	3060	3166	3187	3190	3145
长期投资	44	45	45	45	45
固定资产	1312	1477	1517	1532	1463
无形资产	186	171	171	171	171
其他非流动资产	1518	1473	1454	1441	1466
资产总计	5068	5636	5836	6315	6801
流动负债	1620	1525	1400	1512	1562
短期借款	743	579	659	759	839
应付票据及应付账款	265	316	93	103	100
其他流动负债	612	630	647	651	624
非流动负债	872	1340	1440	1569	1769
长期借款	548	257	357	486	686
其他非流动负债	323	1083	1083	1083	1083
负债合计	2491	2865	2840	3081	3331
少数股东权益	664	692	774	862	953
股本	804	804	804	804	804
资本公积	101	87	87	87	87
留存收益	1003	1117	1260	1409	1554
归属母公司股东权益	1912	2079	2222	2372	2516
负债和股东权益	5068	5636	5836	6315	6801

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	286	269	315	422	440
净利润	355	276	305	323	336
折旧摊销	220	238	159	177	215
财务费用	46	52	46	51	57
投资损失	-5	-2	-5	-3	0
营运资金变动	-375	-366	-244	-176	-193
其他经营现金流	44	71	54	49	25
投资活动现金流	-462	-224	-174	-176	-170
资本支出	-408	-195	-179	-179	-170
长期投资	-56	-30	0	0	0
其他投资现金流	3	1	5	3	0
筹资活动现金流	242	176	34	72	112
短期借款	341	-164	80	100	80
长期借款	110	-292	100	129	200
普通股增加	75	0	0	0	0
资本公积增加	-18	-15	0	0	0
其他筹资现金流	-264	647	-146	-157	-168
现金净增加额	67	222	175	318	382

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2660	2617	2713	2853	2958
营业成本	1463	1478	1529	1608	1658
营业税金及附加	17	20	17	18	19
营业费用	144	148	149	157	163
管理费用	365	359	385	399	414
研发费用	235	225	239	251	260
财务费用	44	49	38	42	44
资产减值损失	-4	-24	-20	-20	-10
其他收益	36	51	33	31	0
公允价值变动收益	-1	-1	0	0	0
投资净收益	5	2	5	3	0
资产处置收益	2	2	1	1	0
营业利润	382	311	339	363	375
营业外收入	19	13	0	0	0
营业外支出	3	4	0	0	0
利润总额	398	321	339	363	375
所得税	43	45	34	40	39
净利润	355	276	305	323	336
少数股东损益	98	73	82	88	91
归属母公司净利润	257	204	223	235	245
EBITDA	644	618	536	583	633
EPS (元/股)	0.32	0.25	0.28	0.29	0.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-1.6	3.7	5.2	3.7
营业利润(%)	9.6	-18.4	8.9	7.2	3.1
归属母公司净利润(%)	1.1	-20.8	9.6	5.5	3.9
获利能力					
毛利率(%)	45.0	43.5	43.7	43.6	44.0
净利率(%)	9.7	7.8	8.2	8.3	8.3
ROE(%)	13.4	9.8	10.0	9.9	9.7
ROIC(%)	9.2	7.0	6.7	6.5	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	49.2	50.8	48.7	48.8	49.0
净负债比率(%)	44.3	46.3	43.0	37.1	31.6
流动比率	1.2	1.6	1.9	2.1	2.3
速动比率	1.1	1.4	1.6	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.5	2.1	2.0	2.1	2.1
应付账款周转率	6.1	5.3	7.9	16.4	16.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.25	0.28	0.29	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.33	0.39	0.53	0.55
每股净资产(最新摊薄)	2.38	2.59	2.76	2.95	3.13
估值比率					
P/E	21.8	27.6	25.1	23.8	22.9
P/B	2.9	2.7	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	12.2	11.6	12.9	11.7	10.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com