

2023年05月03日
国缆检测 (301289.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

仪器仪表 III

业绩短期承压，不改长期稳健发展趋势

■ **事件：**公司发布业绩公告，2022年，实现营收2.09亿，同比-4.51%，归母净利润0.74亿，同比+0.54%；2023年Q1，实现营收0.57亿元，同比+8.82%，归母净利润0.15亿元，同比-9.59%。

■ **疫情导致2022年业绩承压，2023年有望实现稳步增长。**

2022年，公司生产经营工作受到突发性外部经济环境影响，特别在4月和5月经营活动基本停滞，导致收入同比下滑，分业务来看：①检验检测服务实现营收1.9亿元，同比下降6.2%；②计量服务实现营收0.07亿元，同比下降10.3%；③专业技术服务实现营收0.05亿元，同比下降5.6%。我们判断检验检测服务业务中可能低压线缆检测业务受影响较大，系订单周期短、时效性高，经营停滞导致订单流失较多。

2023年Q1，并表安徽宇测贡献收入增量，但利润端同比仍有所下滑，我们判断，一方面可能系并表安徽宇测剔除少数股东权益后，利润增量贡献有限；另一方面可能系不定期的废旧材料销售，一般计入其他业务，100%贡献利润，导致单季度利润波动。展望全年，公司各项生产经营活动恢复正常，截至一季度末，合同负债达到0.39亿元，同比+15%，环比+44%，在手订单显著增长；考虑到广东子公司年内有望实现投产，叠加安徽宇测并表贡献，全年公司业绩仍有望实现稳步增长。

■ **盈利能力相对稳定，经营质量保持良好：**2022年，公司整体毛利率62.55%，同比基本持平，净利率35.27%，同比+1.77pct，主要得益于利息收入增加。公司期间费用率24.25%，同比-1.69pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别+0.04、+2.33、-0.7、-3.36pct，公司上市后货币资金显著增加，在募投项目有序投入、经营性现金流保持高质量的同时，有效提高利息收入。

■ **外延内生双线并举，有望实现长期稳健发展。**①**推进外延并购：**成功收购安徽宇测，并于2023年开始并表，旨在强化公司在特种电线电缆检测领域布局，根据年报披露，该标的2022年实现营收0.25亿，净利润0.14亿，完成公司制改革后业务增长动力较强，盈利水平较高。②**自建产能扩张：**开展超高压电缆和特种电缆的试验能力建设，以提高公司超高压电缆预鉴定检测服务产能并新增能力，同时广东子公司已完成实验室建设、设备采购和安装、人员招聘和培训等，并取得检验检测机构资质认定（CMA）资质。预计2023年申请并取得实验室认可（CNAS）资质，并投入运行。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

52.5元

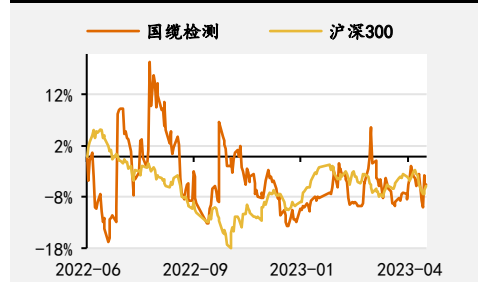
股价 (2023-04-28)

45.90元

交易数据

总市值(百万元)	2,754.00
流通市值(百万元)	688.50
总股本(百万股)	60.00
流通股本(百万股)	15.00
12个月价格区间	40.49/57.53元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.2	6.4	
绝对收益	3.9	2.7	

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

单三季度业绩同比回正，盈利
能力环比改善 2022-10-26

③**积极拓展业务范围**：根据年报披露，公司目前拥有除认证以外的检测、检验、计量校准和能力验证的业务能力，未来公司将申请认证业务资质，补充公司作为检验检测机构的业务范围；提高工程应用技术服务能力，组建工程现场服务队伍，开展工程现场的竣工验收、测试等专项技术服务；并计划通过收购、参股、自建等形式，拓展线缆以外的产品检测能力，并培育战略新兴产业的检测能力，如储能系统用液流电池、高性能膜材料的检测评估等。

目 投资建议：

我们预计 2023-2025 年，公司收入分别为 2.61、3.20、3.83 亿元，同比增长 25.0%、22.8%、19.5%，净利润分别为 0.90、1.15、1.43 亿元，同比增长 22.3%、28.2%、23.7%，对应 PE 分别为 31、24、19X；同时考虑到检测行业外延扩张潜力以及公司作为线缆检测行业龙头的稀缺性，给予 2023 年 35 倍 PE，对应 6 个月目标价为 52.5 元，维持买入-A 的投资评级。

目 **风险提示**：海风新增装机不及预期；包含特高压、新型电网系统在内的电力产业投资落地不及预期；公司募投项目建设进度不及预期；新建子公司、收购子公司业务开拓不及预期；新兴业务拓展不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	218.5	208.7	260.8	320.4	383.0
净利润	73.2	73.6	90.0	115.3	142.7
每股收益(元)	1.22	1.23	1.50	1.92	2.38
每股净资产(元)	6.57	14.95	16.45	18.37	20.75

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	37.6	37.4	30.6	23.9	19.3
市净率(倍)	7.0	3.1	2.8	2.5	2.2
净利润率	33.5%	35.3%	34.5%	36.0%	37.3%
净资产收益率	18.6%	8.2%	9.1%	10.5%	11.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	65.3%	188.1%	63.6%	117.8%	97.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034