

国检集团（603060）：资产重组如期推进，助力建材检测实力提升

2019年11月11日

强烈推荐/维持

国检集团 公司报告

报告摘要：

事件：公司发布资产重组公告，将收购包括苏州混凝土水泥制品研究院检测中心有限公司65%股权等9家集团旗下检测检测资产，解决两材重组后同业竞争问题。

两材重组同业竞争问题解决，增厚上市公司业绩。公司大股东中国建筑材料科学研究总院隶属于中国建材集团，中国建材集团为公司上市之前由公司实际控制人中国建筑材料集团有限公司与中国中材集团有限公司合并而来。公司在2018年年报中承诺，将在2019年采用合资设立公司、增资控股、收购股权或购买资产等方式将其所属检验检测业务纳入公司经营，以解决同业竞争问题。其中苏州混凝土水泥制品研究院、南京玻璃纤维研究设计院、北京玻璃钢研究设计院、北京中材人工晶体研究院、咸阳非金属矿研究设计院、中材地质工程勘查研究院2019-2021年合计承诺归母净利润分别为2261.71万元、2618.57万元、2937.87万元。

公司坚持“跨地域、跨领域”发展战略，远期空间打开。本次重组的机构在细分领域具有品牌、技术、资质等方面的优势，为公司增加具有较大影响力的国家级中心与行业级中心，进一步拓宽了公司的业务领域。未来公司将通过合资、收购、兼并等多种方式，整合国内外优质检验检测资质资源。到2030年公司力争实现在建工建材检验检测领域达到国际领先、国内一流，在环境与环保、汽车与零部件、消费品、健康与生命科学、食品与农产品检验和仪器设备研发生产销售以及计量校准等七个领域占据相当市场规模和较强实力的现代化综合型检验检测服务机构。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2019年-2021年营业收入分别为11.90亿元、15.02亿元、18.44亿元；归母净利润分别为2.29亿元、2.86亿元和3.47亿元；EPS分别为0.74元、0.93元和1.13元，对应PE分别为29.72X、23.65X和19.46X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、集团资产注入进度不及预期；2、检测下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	752.41	937.31	1,190.34	1,502.07	1,843.86
增长率(%)	13.14%	24.57%	27.00%	26.19%	22.75%
归母净利润(百万)	144.22	191.15	228.76	286.08	347.30
增长率(%)	21.48%	33.49%	19.68%	25.06%	21.40%
净资产收益率(%)	14.02%	16.35%	16.14%	17.68%	18.66%
每股收益(元)	0.46	0.62	0.74	0.93	1.13
PE	47.80	35.47	29.72	23.65	19.46
PB	4.70	4.13	4.78	4.19	3.64

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

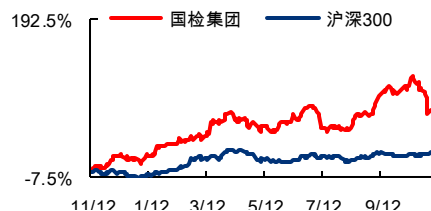
公司简介：

公司隶属于中国建筑材料科学研究总院，为国内建材检验认证领域中最具规模的第三方检验认证机构，可检测28个产品大类别，2000余个检测对象，年平均出具检测报告数量五十余万份。

交易数据

52周股价区间(元)	21.99-16.07
总市值(亿元)	67.73
流通市值(亿元)	19.65
总股本/流通A股(万股)	30800/30800
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	2.04

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

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

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						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	758	889	1147	1359	1926	营业收入	752	937	1190	1502	1844
货币资金	326	291	526	689	1203	营业成本	406	509	658	831	1023
应收账款	90	130	147	185	227	营业税金及附加	5	5	12	15	18
其他应收款	12	12	15	19	23	营业费用	22	29	60	75	92
预付款项	47	54	54	54	54	管理费用	166	123	167	210	258
存货	12	11	14	18	22	财务费用	-1	-1	0	0	0
其他流动资产	270	381	381	381	381	资产减值损失	3.68	8.58	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	578	681	707	703	696	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	33	33	33	33	33	投资净收益	8.23	14.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	319.39	393.06	386.09	393.00	398.07	营业利润	175	226	295	371	452
无形资产	56	59	129	123	117	营业外收入	6.64	12.58	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	13	13	0	0	0	营业外支出	0.67	0.88	0.30	0.40	0.50
资产总计	1336	1569	1854	2062	2622	利润总额	181	238	304	381	462
流动负债合计	184	198	221	205	493	所得税	25	30	56	70	85
短期借款	0	0	26	0	0	净利润	155	207	248	310	376
应付账款	27	21	38	48	59	少数股东损益	11	16	19	24	29
预收款项	120	121	121	121	398	归属母公司净利润	144	191	229	286	347
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	256	319	342	425	510
非流动负债合计	58	106	100	100	100	EPS (元)	0.66	0.87	0.74	0.93	1.13
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	242	304	321	205	493	成长能力					
少数股东权益	66	96	115	139	169	营业收入增长	13.14%	24.57%	27.00%	26.19%	22.75%
实收资本(或股本)	220	220	308	308	308	营业利润增长	32.70%	29.29%	30.39%	25.92%	21.98%
资本公积	444	438	438	438	438	归属于母公司净利	19.67%	25.06%	19.67%	25.06%	21.40%
未分配利润	310	440	500	574	665	获利能力					
归属母公司股东权益	1029	1169	1418	1618	1861	毛利率(%)	46.03%	45.66%	44.75%	44.69%	44.54%
负债和所有者权益	1336	1569	1854	2062	2622	净利率(%)	20.63%	22.11%	20.83%	20.65%	20.42%
现金流量表					单位:百万元						
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	总资产净利润(%)	14.27%	14.27%	10.79%	12.18%	12.34%
经营活动现金流	156	247	268	325	668	ROE(%)	14.02%	16.35%	16.14%	17.68%	18.66%
净利润	155	207	248	310	376	偿债能力					
折旧摊销	82.33	94.82	0.00	53.95	57.34	资产负债率(%)	18%	19%	19%	18%	18%
财务费用	-1	-1	0	0	0	流动比率	4.11	4.49	5.18	6.63	3.91
应付帐款的变化	0	0	-16	-38	-42	速动比率	4.05	4.44	5.12	6.54	3.87
预收帐款的变化	0	0	0	0	277	营运能力					
投资活动现金流	-117	-227	3	-50	-50	总资产周转率	0.57	0.65	0.72	0.81	0.82
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	10	9	9	9	9
长期股权投资减少	0	0	34	0	0	应付账款周转率	29.59	39.12	40.30	35.08	34.58
投资收益	8	15	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-123	-54	19	-112	-104	每股收益(最新摊)	0.46	0.62	0.74	0.93	1.13
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新)	-0.39	-0.15	0.94	0.53	1.67
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.68	5.32	4.60	5.25	6.04
普通股增加	0	0	88	0	0	估值比率					
资本公积增加	-9	-7	0	0	0	P/E	47.80	35.47	29.72	23.65	19.46
现金净增加额	-85	-34	290	163	514	P/B	4.70	4.13	4.78	4.19	3.64
						EV/EBITDA	14.19	11.47	14.73	11.40	8.50

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。

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。