

2019年04月29日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

证券分析师： 赵越 S0350518110003

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

## 建筑建材检测龙头，内生稳健外延可期

### ——国检集团（603060）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
国检集团	-4.0	16.9	29.7
沪深 300	0.4	21.8	3.5

市场数据 2019-04-26

当前价格（元）	25.61
52 周价格区间（元）	14.79 - 29.29
总市值（百万）	5634.20
流通市值（百万）	1634.62
总股本（万股）	22000.00
流通股（万股）	6382.75
日均成交额（百万）	19.67
近一月换手（%）	55.89

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

### 投资要点：

- 建筑建材检测龙头公司，业绩持续提升。** 公司为中建材集团下属企业，是国内建筑和装饰装修材料及建设工程领域第三方检验认证服务龙头公司，服务对象主要包括建筑材料生产和流通企业、建设工程建设及施工单位等，检测能力覆盖建筑材料及构配件和建筑装饰装修材料、建设工程质量等。2016 年上市以来业绩保持稳健增长，至 2018 年公司实现营业收入 9.37 亿元，同比增长 24.57%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 32.54%。营业收入及归母净利润 2016-2018 年三年复合增速分别达到 19%和 28%。2019 年一季度公司实现营业收入 2.09 亿元，同比增长 21.15%，归母净利润 2136 万元，同比增长 9.96%。
- 建筑工程及材料检测市场空间大，公司优势明显。** 建筑工程、建筑材料是检验检测行业产值最大的细分领域，2017 年全行业收入分别达到约 365 亿元和 211 亿元，合计占检验检测行业总收入的 24%。2019 年一季度全国基础设施投资同比增长 4.4%，较去年全年 3.8% 的增速有明显提升。随着基建投资的持续回暖，同时建筑工程项目监管趋严，建筑工程与材料检测需求有望持续增加，公司作为行业内的龙头企业将充分受益。与此同时，公司 2018 年检测收入占建筑工程及建筑材料检验检测合计收入的仅 1.16%，市占率仍有较大的提升空间。
- 乘“一带一路”东风，国际化进程加速。** 国务院印发的《关于加强质量认证体系建设 促进全面质量管理的意见》中提到，要深化质量认证国际合作互认，鼓励支持国内检验检测认证机构拓展国际业务，服务中国企业“走出去”和国际产能合作。2017 年国家标准委发布《标准联通共建“一带一路”行动计划（2018-2020 年）》，提到推进国际产能和装备制造标准化合作。目前第二届“一带一路”国际合作高峰论坛召开在即，沿线基础设施建设投资有望再次迎来规模性增长，公司在建设工程与建筑材料检验检测认证等服务领域的竞争优势将使公司充分受益。目前公司在赞比亚、蒙古国、马来西亚和非洲等地区开展“一带一路”国际合作，提供标准化、技术交流等服务。同时公司还与德国 TÜV 莱茵和北德、美国机动车管理协会、北美中空玻璃协会等多个国外权威机构开展了业务合作，2019 年公司拟受让中材投资（香港）有限公司 100% 股权，将以其作为海外投资平台，拓展境外投资与海外业务，国际化进程加速。

- **外延并购完善跨区域及高景气细分领域战略布局。**早在 2017 年，公司与枣庄市人民政府签订战略合作协议，双方将在以整合枣庄市事业单位性质的检验检测机构为合作基础，从战略层面联手打造枣庄乃至淮海区域综合检验检测产业基地。2019 年 1 月，公司拟以现金 1414 万元增资枣庄方圆检验认证有限公司，获得其 70% 股权，跨区域布局战略获得突破，同时开拓公司参与地方检测事业单位整合的探索，未来有望得到复制和推广。

在巩固建工建材检测板块核心竞争力的基础上，公司还聚焦检测行业高景气度细分，积极拓展延伸环保、汽车、消费品、生命科学、食品、计量等多领域业务，抢占行业快速成长红利。2018 年公司以自有资金约 3290 万元收购北京奥达清环境检测有限公司 60% 股权，布局环境检测，战略拓展取得成效。

公司与中信建投资本管理有限公司合作设立国检集团一期股权投资基金（有限合伙），总规模 5000 万元，重点投资第三方检测行业中具有成长性的企业，储备公司并购项目池。我们认为产业基金的设立对公司持续落地“跨区域、跨领域”战略有积极的促进作用，助力公司逐步成为综合性检测公司。

此外，公司实际控制人中建材集团与中材集团重组完成，中材集团旗下与公司构成实质性同业竞争的机构，公司将通过合资设立公司、增资控股、收购股权或购买资产等方式将其所属业务纳入公司经营，完成后有望进一步增厚公司收入及利润。

- **首次覆盖，给予公司“增持”评级：**我们看好公司在建筑工程及材料检测细分领域的竞争优势，基建投资回暖、“一带一路”战略等将持续释放国内外建筑工程与材料检测需求，公司作为龙头有望充分受益。同时公司积极布局并持续落地跨区域、跨高景气行业并购战略，持续向综合性检测公司迈进。我们预测公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.06、1.27 和 1.50 元/股，对应当前股价 PE 分别为 24.20、20.13 和 17.08 倍，首次覆盖，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争激烈导致毛利率下降风险；外延并购不及预期风险；并购整合风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	937	1134	1374	1670
增长率(%)	25%	21%	21%	22%
归母净利润（百万元）	191	233	280	330
增长率(%)	33%	22%	20%	18%
摊薄每股收益（元）	0.87	1.06	1.27	1.50
ROE(%)	15.10%	15.39%	15.46%	15.27%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：国检集团盈利预测表

证券代码:	603060.SH				股价:	25.61	投资评级:	增持		日期:	2019-04-26
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	15%	15%	15%	15%	EPS		0.87	1.06	1.27	1.50	
毛利率	46%	45%	45%	44%	BVPS		5.32	6.36	7.61	9.09	
期间费率	17%	23%	23%	22%	<b>估值</b>						
销售净利率	20%	21%	20%	20%	P/E		29.48	24.20	20.13	17.08	
<b>成长能力</b>					P/B		4.82	4.03	3.37	2.82	
收入增长率	25%	21%	21%	22%	P/S		6.01	4.97	4.10	3.37	
利润增长率	33%	22%	20%	18%	<b>利润表 (百万元)</b>						
<b>营运能力</b>							<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
总资产周转率	0.60	0.61	0.62	0.63	营业收入		937	1134	1374	1670	
应收账款周转率	6.19	6.19	6.19	6.19	营业成本		509	622	758	938	
存货周转率	48.10	48.10	48.10	48.10	营业税金及附加		5	6	7	9	
<b>偿债能力</b>					销售费用		29	34	41	48	
资产负债率	19%	19%	19%	18%	管理费用		123	227	268	317	
流动比	4.49	4.70	4.93	5.13	财务费用		(1)	(2)	(2)	(3)	
速动比	4.44	4.65	4.87	5.07	其他费用/(-收入)		6	28	32	36	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业利润		226	275	334	396	
现金及现金等价物	291	444	626	836	营业外净收支		12	14	14	14	
应收款项	152	183	222	270	利润总额		238	289	348	410	
存货净额	11	13	16	20	所得税费用		30	37	45	52	
其他流动资产	435	526	638	775	净利润		207	252	303	358	
<b>流动资产合计</b>	<b>889</b>	<b>1166</b>	<b>1502</b>	<b>1901</b>	少数股东损益		16	20	24	28	
固定资产	393	417	439	460	归属于母公司净利润		191	233	280	330	
在建工程	60	60	60	60	<b>现金流量表 (百万元)</b>						
无形资产及其他	59	55	51	47	经营活动现金流		247	209	244	277	
长期股权投资	33	33	33	33	净利润		207	252	303	358	
<b>资产总计</b>	<b>1569</b>	<b>1867</b>	<b>2221</b>	<b>2637</b>	少数股东权益		16	20	24	28	
短期借款	0	20	40	60	折旧摊销		40	32	33	34	
应付款项	21	26	32	39	公允价值变动		0	0	0	0	
预收帐款	121	147	178	216	营运资金变动		(17)	(156)	(190)	(235)	
其他流动负债	55	55	55	55	投资活动现金流		(227)	(24)	(22)	(21)	
<b>流动负债合计</b>	<b>198</b>	<b>248</b>	<b>305</b>	<b>371</b>	资本支出		(86)	(24)	(22)	(21)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资		(0)	0	0	0	
其他长期负债	106	106	106	106	其他		(141)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	<b>106</b>	筹资活动现金流		132	16	16	15	
<b>负债合计</b>	<b>304</b>	<b>354</b>	<b>411</b>	<b>477</b>	债务融资		0	20	20	20	
股本	220	220	220	220	权益融资		0	0	0	0	
股东权益	1266	1513	1810	2160	其它		132	(4)	(4)	(5)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1569</b>	<b>1867</b>	<b>2221</b>	<b>2637</b>	现金净增加额		152	202	237	271	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。