

研究所

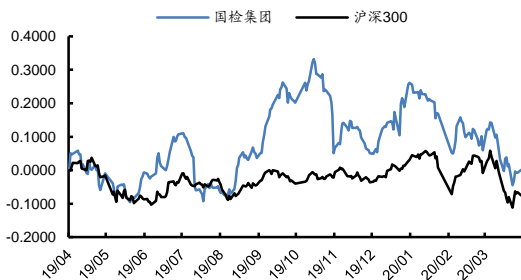
证券分析师：
0755-83473923
证券分析师：

谭倩 S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn
赵越 S0350518110003
zhaoy01@ghzq.com.cn

同业并购贡献业绩增量，区域与领域布局稳步推进

——国检集团（603060）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
国检集团	-5.5	-20.3	0.9
沪深 300	-6.7	-10.3	-5.1

市场数据 2020-03-30

当前价格（元）	19.27
52 周价格区间（元）	17.05 - 25.98
总市值（百万）	5935.16
流通市值（百万）	5935.16
总股本（万股）	30800.00
流通股（万股）	30800.00
日均成交额（百万）	42.02
近一月换手（%）	12.08

相关报告

《国检集团（603060）动态研究：建筑建材检测龙头，内生稳健外延可期》——2019-04-28

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%。

事件：

公司发布 2019 年年报，全年实现营业收入 11.07 亿元，同比增长 12.43%，归母净利润 2.08 亿元，同比增长 3.67%。

投资要点：

- **业务稳步发展，同业重组贡献业绩增量。**公司持续巩固建材建筑工程领域的优势地位，国内重点工程检验服务稳步推进、海外“一带一路”建设配套检测工作持续深化，同时中建材、中材两材检验业务整合完成，原中材旗下 7 家无机非金属材料领域的检测中心纳入公司合并报表范围，2019 年公司营业收入 11.07 亿元，同比增长 12.43%；归母净利润 2.08 亿元，同比增长 3.67%，增速较三季度累计的同比下滑明显转正。毛利率基本持平，2019 年全年公司整体毛利率 45.31%。
- **不断延伸检测领域与区域，持续扩大核心竞争力。**在尽快解决同业竞争背景下，公司收购包括南玻院、北玻院、苏混院等在内的 8 家兄弟单位，收购完成后公司获得玻璃纤维、水泥混凝土制品、石材产品、汽车材料、工业陶瓷、地质矿物等多个领域的检测能力，同时检测区域将得到有效拓展。此外，公司以 8100 万元收购云南合信工程检测咨询有限公司 60% 股权，拓展了云南、贵州、四川等西南地区的检测市场；同时公司以 2940 万元收购安徽拓维检测服务有限公司 55% 股权，获得食品、农药、化工及环保检测领域，且在安徽地区实现检测业务布局。一系列并购行为将助力公司逐步成为综合性检测公司，提高市场影响力与竞争力，“跨区域、跨领域”战略有望持续落地，并进一步增厚公司收入及利润。
- **股权激励绑定核心利益，彰显公司长期发展信心。**公司于 2019 年 12 月推出股权激励计划，向包括公司董事、高级管理人员、核心骨干人员、总部部门负责人、专业院所负责人、子公司高管、专业骨干在内的合计 124 人授予 752.2 万份股票期权，占公司总股本的 2.44%。激励股份数占比较高，对公司经营有重要影响的核心人员覆盖广泛，能够有效激发公司内生增长动力。此次股权激励行权价格为 21.40 元/股，较 2020 年 3 月 30 日收盘价溢价 11%，显示对公司价值和长期发展的认可。行权期为授予登记完成之日起的 3 年、4 年、

5年，行权条件为2020、2021、2022年营业收入较2018年的复合增长率分别不低于15%、16%和17%，2020-2021年每年ROE不低于12%、现金分红比例不低于30%。行权条件预计可顺利达成，员工积极性可充分调动，同时承诺分红比例作为行权条件，也显示公司亦注重投资者价值回报。

- **维持公司“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。考虑公司股权激励行权条件，我们下调公司盈利预测，预测公司2020-2022年EPS分别为0.87、1.01和1.18元/股，对应当前股价PE分别为22.20、19.07和16.36倍，维持公司“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	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	1107	1255	1499	1793
增长率(%)	18%	13%	19%	20%
归母净利润（百万元）	208	267	311	363
增长率(%)	9%	28%	16%	17%
摊薄每股收益（元）	0.68	0.87	1.01	1.18
ROE(%)	14.54%	15.47%	15.01%	14.66%

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:	19.27	投资评级:	增持		日期:	2020-03-30
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值		2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标						
ROE	15%	15%	15%	15%	EPS		0.68	0.87	1.01	1.18	
毛利率	45%	45%	44%	43%	BVPS		4.08	4.94	5.93	7.09	
期间费率	17%	17%	17%	17%	估值						
销售净利率	19%	21%	21%	20%	P/E		28.49	22.20	19.07	16.36	
成长能力					P/B		4.72	3.90	3.25	2.72	
收入增长率	18%	13%	19%	20%	P/S		5.36	4.73	3.96	3.31	
利润增长率	9%	28%	16%	17%						s	
营运能力					利润表 (百万元)						
总资产周转率	0.59	0.57	0.57	0.58	营业收入	2019	2020E	2021E	2022E		
应收账款周转率	5.21	5.21	5.21	5.21	营业收入	1107	1255	1499	1793		
存货周转率	21.18	21.18	21.18	21.18	营业成本	606	694	839	1015		
偿债能力					营业税金及附加	6	7	8	10		
资产负债率	24%	22%	21%	20%	销售费用	34	39	46	56		
流动比	2.38	2.97	3.49	3.95	管理费用	152	176	210	251		
速动比	2.30	2.89	3.39	3.85	财务费用	(2)	(4)	(5)	(7)		
					其他费用/(-收入)	18	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	262	343	401	468		
现金及现金等价物	306	565	848	1174	营业外净收支	11	7	7	7		
应收款项	212	241	288	344	利润总额	273	350	408	475		
存货净额	29	33	40	48	所得税费用	36	46	54	63		
其他流动资产	259	294	351	419	净利润	237	304	354	413		
流动资产合计	806	1133	1527	1986	少数股东损益	29	37	43	50		
固定资产	506	522	537	551	归属于母公司净利润	208	267	311	363		
在建工程	137	137	137	137	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	97	93	85	78	经营活动现金流	202	340	368	418		
长期股权投资	79	79	79	79	净利润	237	304	354	413		
资产总计	1878	2217	2618	3084	少数股东权益	29	37	43	50		
短期借款	0	20	40	60	折旧摊销	51	43	44	44		
应付款项	40	46	56	68	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	124	141	168	201	营运资金变动	(114)	(91)	(148)	(178)		
其他流动负债	174	174	174	174	投资活动现金流	(194)	(16)	(15)	(14)		
流动负债合计	338	381	438	503	资本支出	(190)	(16)	(15)	(14)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(45)	0	0	0		
其他长期负债	107	107	107	107	其他	41	0	0	0		
长期负债合计	107	107	107	107	筹资活动现金流	251	16	16	15		
负债合计	445	488	545	610	债务融资	0	20	20	20		
股本	308	308	308	308	权益融资	68	0	0	0		
股东权益	1432	1728	2073	2474	其它	183	(4)	(4)	(5)		
负债和股东权益总计	1878	2217	2618	3084	现金净增加额	259	340	368	419		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、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。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届iFinD最佳分析师公用事业第三名、今日投资2018年天眼中国最佳证券分析师建筑装饰行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单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，3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】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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。