

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

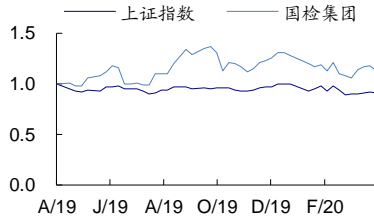
国检集团(603060)
买入

2019年&2020Q1财报点评

(首次评级)

2020年04月27日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	308/308
总市值/流通(百万元)	6,311/6,311
上证综指/深圳成指	2,809/10,423
12个月最高/最低(元)	28.89/17.30

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

建工建材检测龙头, 外延加速扩张

● 2019年收入增长12.43%, 业绩增长3.67%

公司发布2019年报, 实现营收11.07亿元, 同比+12.43%; 归母净利润2.08亿元, 同比+3.67%, 扣非归母净利润1.62亿元, 同比+5.54%。公司毛利率/净利率/扣非净利率为45.31%/21.41%/14.59%, 同比变动-0.35/-0.69/-1.74个pct。公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.04%/13.73%/7.49%/-0.17%, 同比变动-0.01/+0.58/-0.43/-0.01个pct, 费用管控稳定。2020年一季度实现营收1.75亿元, 同比-21.17% (追溯调整后, 下同); 归母净利润-0.37亿元, 同比-258.08%, 主要系公司优势业务建工建材检验业务的主要客户群体为国内大型建材生产企业、国内重大工程等, 疫情影响下复工延后所致。

● 建工建材检测龙头, 整合两材检验资源加速并购驱动成长

公司2019年公司内生营收同比+9.80%, 外延并购带动营收增长2.63%。分业务看, 公司检测服务/认证服务/延伸服务/仪表销售营收8.22/0.76/1.00/0.77亿元, 同比+14.47%/+10.12%/+28.54%/-8.16%, 检测业务占比约74.24%。检测业务中建工建材是主营业务, 建工增长8%, 系外延并表扩大, 内生收入持平; 建材加环境检验收入+18%。公司计划2020年依托内生外延实现营收13.30亿元, 同比增长20.14%。公司2019年已开始全面整合中国建材集团内的检验业务, 公司并入玻璃纤维、复合材料、工业陶瓷、非金属矿制品、矿物材料及化妆品等无机非金属材料领域优质检测机构, 新增7个无机非金属材料领域内的国家级及行业级中心。此外, 公司整合安徽拓维(控股55%)填补皖南布局空白, 食品环保检验版块发展提速, 整合云南合信(控股60%), 借力地方龙头加快西南地区建工建材检测业务发展。

● 投资建议: 首次覆盖给予“买入”评级

公司是国资背景/建工检测龙头, 已完成核心高管股权激励, 内生外延共驱公司业务稳健增长, 预计2020-22年归母净利润2.46/2.94/3.52亿元, 对应PE26/21/18倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

收购及整合不及预期; 公信力受不利事件影响; 宏观经济下行。

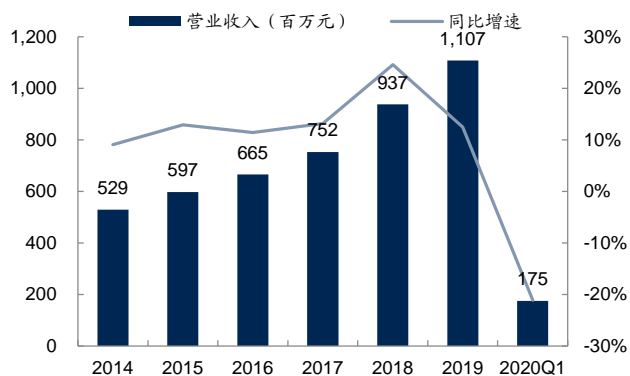
盈利预测和财务指标

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1107.28	1335.73	1597.02	1876.96
(+/-%)	18.13%	20.63%	19.56%	17.53%
净利润(百万元)	208.35	245.70	294.06	352.47
(+/-%)	9.00%	17.93%	19.68%	19.86%
摊薄每股收益(元)	0.68	0.80	0.95	1.14
EBIT Margin	20.51%	22.14%	22.68%	23.12%
净资产收益率(ROE)	16.57%	17.21%	18.02%	18.80%
市盈率(PE)	30.29	25.69	21.46	17.90
EV/EBITDA	24.28	19.26	15.60	13.16
市净率(PB)	5.02	4.42	3.87	3.37

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

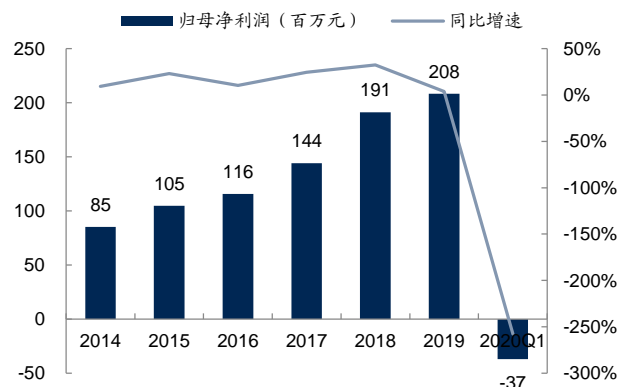
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 国检集团 2019 年营业收入同比增长 12.43%



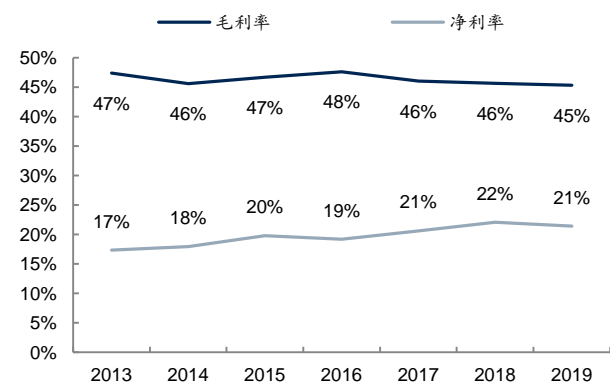
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 国检集团 2019 年归母净利润同比增长 3.67%



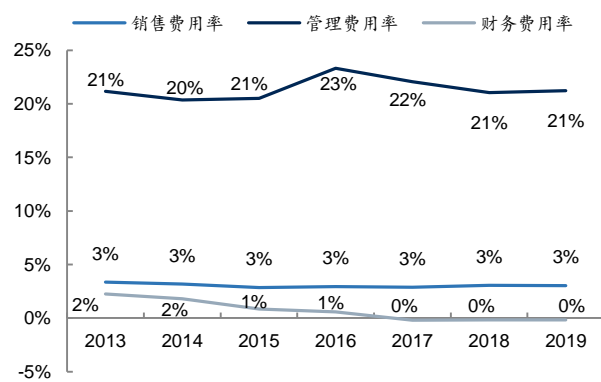
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 国检集团 2019 年盈利能力略微下滑



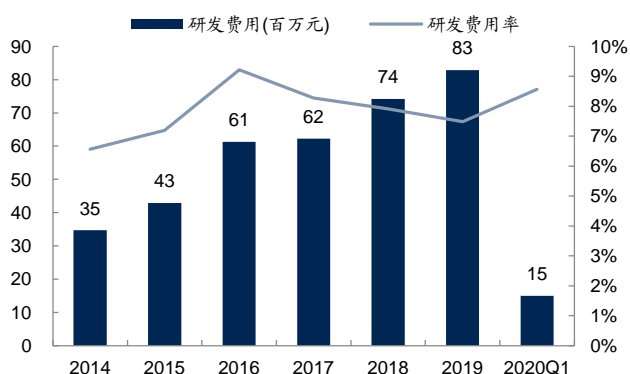
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 国检集团 2019 年期间费用率稳定



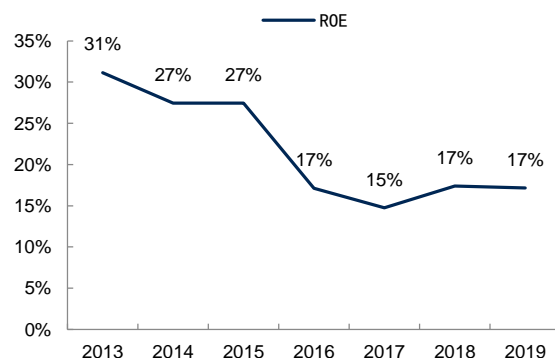
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 国检集团研发费用率保持高水平



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 国检集团 ROE 保持稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 2020/4/24	EPS			PE		
				2019	2020	2021	2019	2020	2021
电科院	买入	52.93	6.98	0.22	0.26	0.32	31.73	26.85	21.81
华测检测	买入	280.45	16.92	0.29	0.35	0.45	58.34	48.34	37.60
苏试试验	买入	45.12	33.28	0.64	0.95	1.26	52.00	35.03	26.41
广电计量	买入	128.47	38.85	0.51	0.68	1.03	76.18	57.13	37.72
						平均值	54.56	41.84	30.89
国检集团	买入	63.11	20.49	0.68	0.80	0.95	30.29	25.69	21.46

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测
 注: 未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	306	299	299	463	营业收入	1107	1336	1597	1877
应收款项	212	218	275	330	营业成本	606	723	860	1006
存货净额	29	23	28	37	营业税金及附加	6	8	9	10
其他流动资产	259	499	570	603	销售费用	34	40	48	56
流动资产合计	806	1039	1172	1433	管理费用	235	270	319	370
固定资产	643	742	845	957	财务费用	(2)	(3)	(1)	(4)
无形资产及其他	97	96	94	93	投资收益	16	16	16	16
投资性房地产	253	253	253	253	资产减值及公允价值变动	2	(5)	(5)	(4)
长期股权投资	79	105	129	154	其他收入	15	0	0	0
资产总计	1878	2234	2494	2890	营业利润	262	310	374	450
短期借款及交易性金融负债	0	102	8	0	营业外净收支	11	11	11	11
应付款项	40	41	25	12	利润总额	273	321	385	461
其他流动负债	298	280	345	422	所得税费用	36	42	50	60
流动负债合计	338	424	378	435	少数股东损益	29	34	41	49
长期借款及应付债券	0	60	110	160	归属于母公司净利润	208	246	294	352
其他长期负债	107	124	146	160					
长期负债合计	107	184	256	320	现金流量表 (百万元)				
负债合计	445	608	635	755	净利润	208	246	294	352
少数股东权益	175	198	227	260	资产减值准备	0	2	2	2
股东权益	1257	1427	1632	1875	折旧摊销	51	64	83	103
负债和股东权益总计	1878	2234	2494	2890	公允价值变动损失	(2)	5	5	4
					财务费用	(2)	(3)	(1)	(4)
关键财务与估值指标					营运资本变动	122	(237)	(61)	(16)
每股收益	0.68	0.80	0.95	1.14	其它	19	21	26	32
每股红利	0.22	0.25	0.29	0.36	经营活动现金流	398	100	349	477
每股净资产	4.08	4.63	5.30	6.09	资本开支	(238)	(168)	(192)	(219)
ROIC	16%	17%	18%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	17%	17%	18%	19%	投资活动现金流	(283)	(194)	(216)	(244)
毛利率	45%	46%	46%	46%	权益性融资	68	0	0	0
EBIT Margin	21%	22%	23%	23%	负债净变化	0	60	50	50
EBITDA Margin	25%	27%	28%	29%	支付股利、利息	(67)	(76)	(89)	(110)
收入增长	18%	21%	20%	18%	其它融资现金流	(34)	102	(94)	(8)
净利润增长率	9%	18%	20%	20%	融资活动现金流	(101)	87	(133)	(68)
资产负债率	33%	36%	35%	35%	现金净变动	15	(7)	0	164
息率	1.1%	1.2%	1.4%	1.7%	货币资金的期初余额	291	306	299	299
P/E	30.3	25.7	21.5	17.9	货币资金的期末余额	306	299	299	463
P/B	5.0	4.4	3.9	3.4	企业自由现金流	132	(84)	145	245
EV/EBITDA	24.3	19.3	15.6	13.2	权益自由现金流	98	81	101	288

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032