

进军工业智能领域，综合化发展继续提速

国检集团(603060)

评级:	买入	股票代码:	603060
上次评级:	买入	52周最高价/最低价:	29.44/16.33
目标价格:	27.52	总市值(亿)	119.77
最新收盘价:	19.84	自由流通市值(亿)	119.77
		自由流通股数(百万)	603.68

事件概述。公司9月15日晚发布公告，公司拟以2.86亿元收购上海美诺福科技有限公司（后文简称“美诺福”）55%股权；美诺福承诺在2021-2023年三个会计年度税后净利润合计不低于1.51亿元。

► **收购价格合理，公司发展增速或再上新台阶。**根据公告，美诺福主营业务为工业服务业，是全国领先的实验室自动化、智能化整体解决方案提供商。美诺福2021-2023年平均净利润应达5030万元左右，则此次收购对应动态PE约10.3x左右，参考A股目前工业智能化企业估值，我们认为此次收购对价较为便宜。此外，根据此次公告，2020年，美诺福实现收入2.03亿元，净利润4472.5万元（考虑到少数股东权益，若当时并表贡献2460万元左右），相当于2020年国检集团收入/归母净利润的13.8%/10.6%，因此我们认为此次收购对公司业务规模有明显的直接提振作用，公司发展增速或再上新台阶。

► **进军工业智能领域，加速检测仪器与装备行业整合。**此次收购完成后，公司将正式进军工业智能领域。根据市场监管总局近期发布的《关于进一步深化改革促进检验检测行业做优做强的指导意见》，十四五期间国家将重点打造共性技术服务平台，加强政府实验室建设，解决跨行业共性技术问题，判断未来检验检测行业实验室基础技术重要性提升。根据公司年报，2020年，公司延伸服务/仪器销售收入分别为1.28亿/9400万元左右，相较于检测主业规模有限，而此次收购，不仅能够加速公司在检测仪器行业装备中的整合，大幅提升相关业务收入，同时也有利于公司提升现有实验室技术实力，进一步抢占未来竞争优势。

► **客户资源有望协同，进一步打开发展空间，综合化加速。**根据公司公告，美诺福在钢铁及水泥领域实验室自动化、智能化技术达到了国内外先进水平，同时储备了大量的客户资源，我们判断此次收购有助于公司拓展钢铁、水泥、有色等领域的业务，从而在碳中和推进背景下，进一步打开公司成长空间。2020年以来，公司跨地域、跨领域发展加速，先后收购广州京诚、湖南同力、辽宁奉天、烟台方圆等非建工建材领域检测企业，此次收购美诺福后，公司检验检测及设备销售、延伸服务业务均得到提升，综合化发展进一步加速。而8月，公司公告第二期股票期权激励计划，也彰显了管理层对于公司中长期发展的信心。

投资建议

维持盈利预测不变。预计2021-2023年公司收入17.9/22.7/27.3亿元，归母净利润2.92/3.85/4.65亿元，EPS分别为0.48/0.64/0.77元，对应9月16日收盘价19.84元PE为40.2/30.5/25.2x。考虑到公司在费建材建工检测领域扩张加速，综合化发展更进一步，未来预期及关注度有望上升，参考A股综合检测标的华测检测估值（45.3x 2022 PE），上调估值至2022年43x PE，对应上调目标价至27.52元（原：25.60元），维持“买入”评级。

风险提示

并购进度低于预期，成本高于预期，行业整合慢于预期，系统性风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1131.83	1472.77	1790.17	2266.75	2728.38
YoY (%)	14.92%	30.12%	21.55%	26.62%	20.36%
归母净利润(百万元)	213.38	231.30	291.71	385.06	465.38
YoY (%)	6.17%	8.40%	26.11%	32.00%	20.86%
毛利率 (%)	45.77%	45.84%	46.74%	47.88%	48.09%
每股收益 (元)	0.35	0.38	0.48	0.64	0.77
ROE	16.97%	16.76%	16.96%	19.35%	20.10%
市盈率	54.97	50.71	40.21	30.46	25.20

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

邮箱: qisy@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话: 0755-23948865

分析师: 郁暲

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1472.77	1790.17	2266.75	2728.38	净利润	286.52	361.34	476.98	576.47
YoY (%)	30.12%	21.55%	26.62%	20.36%	折旧和摊销	83.21	85.36	93.87	108.63
营业成本	797.59	953.42	1181.48	1416.20	营运资金变动	-43.70	-196.47	-65.66	-61.91
营业税金及附加	8.32	10.11	12.81	15.41	经营活动现金流	342.08	222.24	477.20	595.20
销售费用	49.96	55.50	70.27	84.58	资本开支	-346.98	-314.58	-314.58	-314.58
管理费用	200.86	238.09	294.68	354.69	投资	-188.42	0.00	0.00	0.00
财务费用	2.01	2.12	2.00	0.34	投资活动现金流	-339.89	-309.36	-309.36	-309.36
资产减值损失	5.13	5.13	5.13	5.13	股权募资	84.26	172.48	0.00	0.00
投资收益	5.21	5.21	5.21	5.21	债务募资	0.68	0.00	0.00	0.00
营业利润	312.53	383.77	521.80	638.02	筹资活动现金流	-7.34	40.67	-123.09	-147.20
营业外收支	14.10	35.42	35.42	35.42	现金净流量	-5.15	-46.45	44.75	138.64
利润总额	326.63	419.19	557.22	673.45	主要财务指标				
所得税	40.11	57.85	80.24	96.98	成长能力 (%)				
净利润	286.52	361.34	476.98	576.47	营业收入增长率	30.12%	21.55%	26.62%	20.36%
归属于母公司净利润	231.30	291.71	385.06	465.38	净利润增长率	8.40%	26.11%	32.00%	20.86%
YoY (%)	8.40%	26.11%	32.00%	20.86%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.38	0.48	0.64	0.77	毛利率	45.84%	46.74%	47.88%	48.09%
资产负债表 (百万元)					净利率率	19.45%	20.18%	21.04%	21.13%
货币资金	308.21	261.76	306.51	445.14	总资产收益率 ROA	9.57%	10.89%	12.47%	13.02%
预付款项	92.60	92.60	92.60	92.60	净资产收益率 ROE	16.76%	16.96%	19.35%	20.10%
存货	27.09	32.39	40.14	48.11	偿债能力 (%)				
其他流动资产	450.04	492.80	599.00	701.87	流动比率	1.61	2.21	2.33	2.60
流动资产合计	877.94	879.55	1038.24	1287.72	速动比率	1.39	1.90	2.03	2.32
长期股权投资	79.80	79.80	79.80	79.80	现金比率	0.56	0.66	0.69	0.90
固定资产	792.63	790.28	918.18	1100.69	资产负债率	29.09%	20.71%	19.53%	18.24%
无形资产	133.74	123.22	112.71	102.19	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1539.95	1799.46	2050.46	2286.71	总资产周转率	0.69	0.70	0.79	0.82
资产合计	2417.89	2679.01	3088.70	3574.42	每股指标 (元)				
短期借款	5.62	5.62	5.62	5.62	每股收益	0.38	0.48	0.64	0.77
应付账款及票据	88.43	105.71	130.99	157.01	每股净资产	2.29	2.85	3.30	3.84
其他流动负债	451.66	285.97	308.96	331.87	每股经营现金流	0.57	0.37	0.79	0.99
流动负债合计	545.71	397.29	445.57	494.50	每股股利	1.69	0.15	0.19	0.23
长期借款	38.02	38.02	38.02	38.02	估值分析				
其他长期负债	119.63	119.63	119.63	119.63	PE	50.71	40.21	30.46	25.20
非流动负债合计	157.65	157.65	157.65	157.65	PB	8.55	6.82	5.89	5.07
负债合计	703.36	554.94	603.22	652.15					
股本	431.20	603.68	603.68	603.68					
少数股东权益	334.06	403.69	495.62	606.71					
股东权益合计	1714.54	2124.07	2485.48	2922.28					
负债和股东权益合计	2417.89	2679.01	3088.70	3574.42					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

戚舒扬：执业证书编号：S1120519070002。

FRM，建筑和建材行业首席分析师。香港中文大学金融学硕士/中山大学管理学学士。曾供职于国泰君安证券等机构任建材行业分析师。

郁暲：建筑和建材行业研究员。曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。