

国检集团 (603060.SH)

内生经营改善超预期, 外延并购&事业单位改制加速推进

核心观点:

- **内生: 经营情况持续改善, 高管增持彰显信心。** 根据公司业绩快报, 公司预计 2020 年实现营业收入 14.65 亿元, 同比增长 29.44%, 利润总额 3.22 亿元, 同比增长 12.71%; 归母净利润 2.29 元, 同比增长 7.39%; 扣非净利润 1.97 亿元, 同比增长 21.69%, 完成年初公司计划 2020 年实现营业收入 13.30 亿元以及利润总额 3.20 亿元的目标。分季度看, Q1/Q2/Q3/Q4 收入增速分别为 -21%/+18%/+45%/+50%, 归母净利润增速分别为 -258%/+14%/+79%/+39%, 扣非归母净利润增速分别为 -389%/+28%/+116%/+62%, 公司 Q3 及 Q4 收入及业绩出现明显改观。近期公司高管以自有资金从二级市场买入公司 A 股股票, 这是公司上市以来公司高管首次增持, 表明公司高管对公司未来信心。
- **外延: “跨区域+跨领域” 并购加速推进, 事业单位改制实现新突破。** 公司积极推进跨区域和跨领域并购战略, 公司 20 年 7 月公告收购广州京诚, 快速实现公司环境检测业务全国布局, 同时提高环境检测业务的市场占有率。此外, 公司以 4875 万元购买湖南同力 65% 股权, 同时对湖南同力增资 2000 万元。填补了公司在华中区域布局空白, 开拓了水利工程检测领域。公司与云南合信组成联合体公开摘牌“重庆科力增资项目”, 有助于公司进一步拓展“川渝片区”检验检测业务, 尽快实现公司在西南区域的战略布局。公司 2019 年与枣庄人民政府签订合作框架协议, 开启了事业单位改制新模式。近期公司在事业单位改制方面又有新的突破, 在烟台检测中心公司制改制的同时对其进行增资 1.13 亿元。我们看好公司未来在事业单位改制方面实现新的突破。
- **盈利预测及投资建议。** 在股权激励背景下, 公司增长动力充足, 未考虑收购影响, 预计公司 20-22 年分别实现归母净利润 2.29/3.00/3.78 亿元。维持此前 25 元/股合理价值的观点不变, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、项目进展不及预期、并购整合风险等。

盈利预测:

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	985	1,107	1,433	1,798	2,251
增长率 (%)	30.9	12.4	29.4	25.4	25.2
EBITDA (百万元)	262	284	337	461	595
归母净利润 (百万元)	201	208	229	300	378
增长率 (%)	39.4	3.7	9.8	31.1	26.0
EPS (元/股)	0.91	0.68	0.53	0.70	0.88
市盈率 (P/E)	21.35	35.89	37.79	28.83	22.88
ROE (%)	16.76	16.57	14.53	16.00	16.78
EV/EBITDA	15.27	25.24	24.13	17.40	13.12

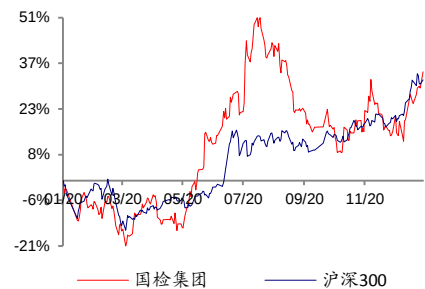
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

当前价格	22.06 元
合理价值	25.00 元
前次评级	买入
报告日期	2021-01-18

相对市场表现



分析师:



尉凯旋

SAC 执证号: S0260520070006

021-38003576

yukaixuan@gf.com.cn

分析师:



邹戈

SAC 执证号: S0260512020001

021-38003689

zouge@gf.com.cn

分析师:



谢璐

SAC 执证号: S0260514080004

SFC CE No. BMB592

021-38003688

xielu@gf.com.cn

请注意, 尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

国检集团 (603060.SH): 工	2020-11-23
程检测龙头经营持续改善, 高管增持进一步彰显信心	
国检集团 (603060.SH): Q2	2020-08-20
业绩改善, 收购广州京诚继续推进外延发展	
国检集团 (603060.SH): 拟	2020-07-27
收购广州京诚, 跨区域、跨领域战略加速推进	

请务必阅读末页的免责声明

目录索引

一、Q3/Q4 经营情况持续改善，高管增持彰显信心	4
二、外延“跨区域+跨领域”并购加速推进，事业单位改制实现新突破	6
三、检测行业长期保持高增，集约化发展势头显著，龙头市占率有望提升	8
四、投资建议	11
五、风险提示	11

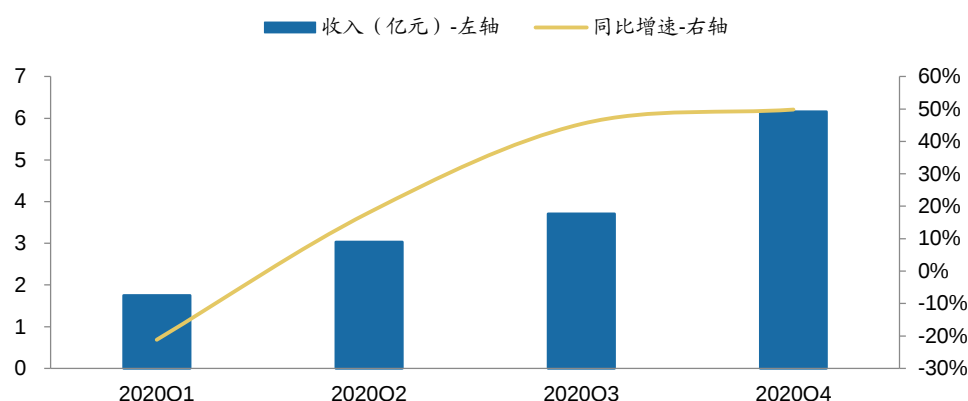
图表索引

图 1: 公司 2020 年单季度营业收入及同比增速	4
图 2: 公司 2020 年历年归母净利润及同比增速	4
图 3: 公司 2020 年历年扣非归母净利润及同比增速	4
图 4: 公司子公司全国分布图	6
图 5: 事业单位制检测机构比重	7
图 6: 检验检测机构属性 (2019 年)	7
图 7: 检验检测行业收入及同比增速	8
图 8: 检验检测行业机构数量及同比增速	8
图 9: 各规模检测机构营业收入占比 (2019 年)	9
图 10: 各规模检测机构数量占比 (2019 年)	9
图 11: 检测机构收入行业分布 (2019 年) (单位: 亿元)	9
图 12: 检测机构收入行业分布 (2019 年) (单位: 家)	10
 表 1: 公司部分董事、监事、高级管理人员买入公司股票情况	 5

一、Q3/Q4 经营情况持续改善，高管增持彰显信心

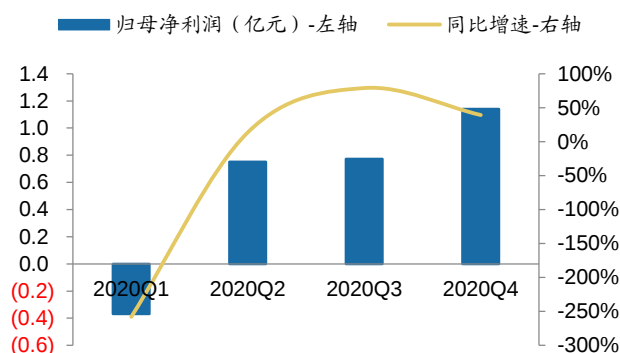
根据公司业绩快报，公司预计2020年实现营业收入14.65亿元，同比增长29.44%，利润总额3.22亿元，同比增长12.71%；归母净利润2.29元，同比增长7.39%；扣非净利润1.97亿元，同比增长21.69%，完成年初公司计划2020年实现营业收入13.30亿元以及利润总额3.20亿元的目标。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4收入增速分别为-21%/+18%/+45%/+50%，归母净利润增速分别-258%/+14%/+79%/+39%，扣非归母净利润增速分别-389%/+28%/+116%/+62%，公司Q3及Q4收入及业绩出现明显改观。

图 1：公司2020年单季度营业收入及同比增速



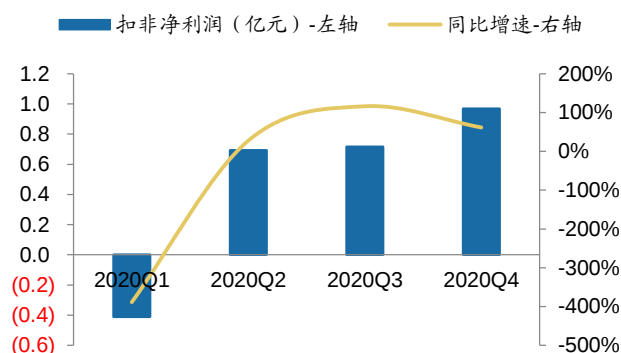
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 2：公司2020年历年归母净利润及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

图 3：公司2020年历年扣非归母净利润及同比增速



数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

11月19日公司公告，公司董事长马总、总经理朱总及董秘宋总等公司高管于 2020 年11月19日以自有资金从二级市场买入公司A股股票，这是公司上市以来公司高管首次增持，表明公司高管对公司未来持续稳定发展的信心及对公司价值的认同，有助于促进公司持续、稳定、健康发展以及增强投资者信心。

表 1: 公司部分董事、监事、高级管理人员买入公司股票情况

姓名	职务	本次买入前持股数 (股)	买入数量 (股)	本次买入后持股数 (股)	买入价格 (元/股)
马振珠	董事长	0	35000	35000	18.88
朱连滨	总经理	0	12000	12000	18.96
石新勇	纪委书记	0	2000	2000	18.90
宋开森	副总经理、董秘	0	10000	10000	18.93
吴辉廷	职工监事	2156	2600	4756	18.97

数据来源: 11月19日公司公告、广发证券发展研究中心

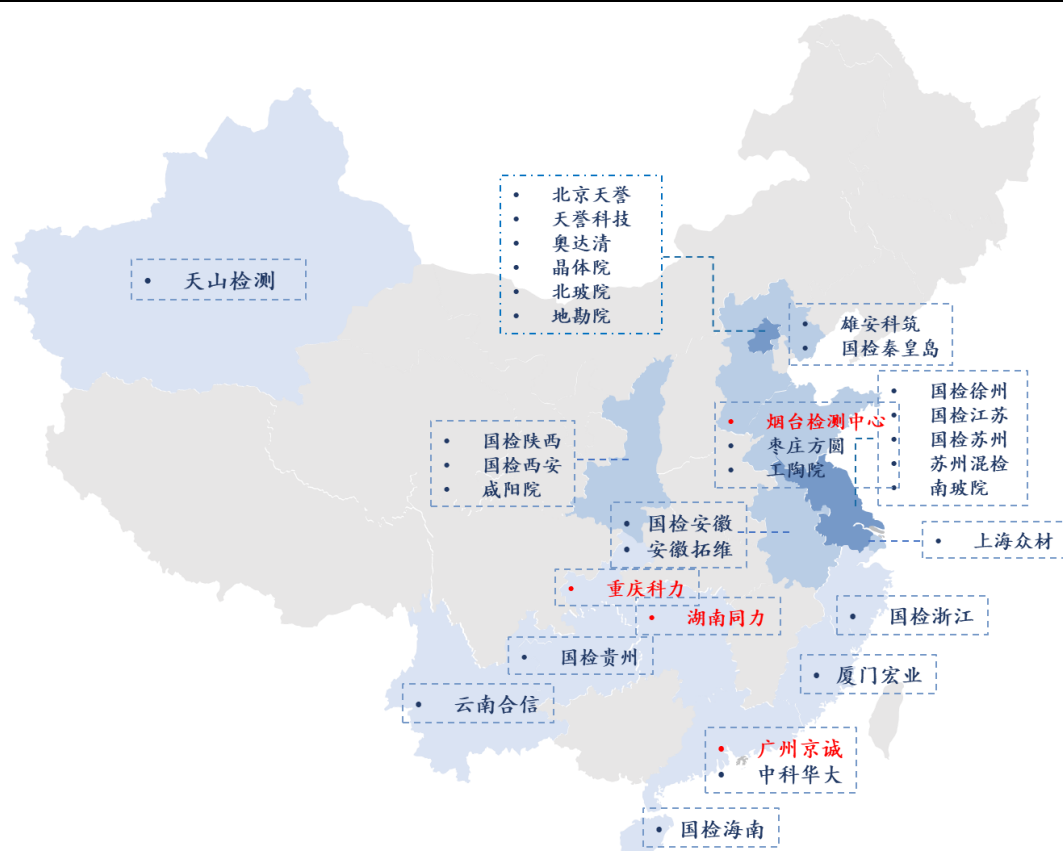
二、外延“跨区域+跨领域”并购加速推进，事业单位改制实现新突破

公司积极推进跨区域和跨领域并购战略，公司20年7月公告收购广州京诚，其为国内环境检测领域颇具规模的第三方检测机构，在北京、山东、湖南、江苏、广东、陕西等15个省市设有子公司。公司围绕“跨区域，跨领域”发展战略，通过联合重组广州京诚，可快速实现公司环境检测业务全国布局，同时提高环境检测业务的市场占有率，环境检测业务也将成为国检集团继建材建工检测板块之外第二大检测板块。

此外，公司以4875万元购买湖南同力65%股权，同时对湖南同力增资2000万元，合计投资6875万元。本次合作完成后，国检集团持有湖南同力72.37%的股权。进一步完善工程检测业务板块，填补了公司在华中区域布局空白，开拓了水利工程检测领域，尽快形成服务长江经济带的建筑工程和水利工程检测的第三方技术服务机构。

公司与控股子公司云南合信组成联合体公开摘牌“重庆科力增资项目”，其中，国检集团出资2104万元，持有重庆科力51%股权；云南合信出资577万元，持有重庆科力14%股权。有助于公司进一步拓展“川渝片区”检验检测业务，尽快实现国检集团在西南区域的战略布局。

图 4：公司子公司全国分布图



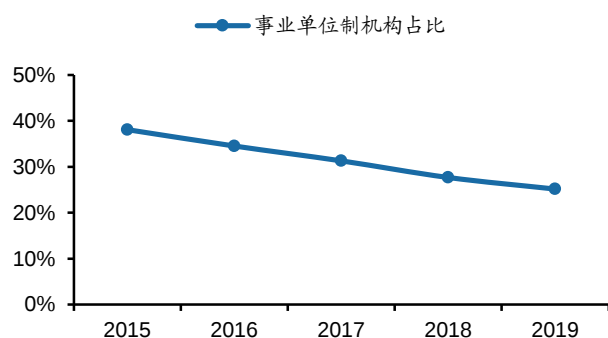
数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

注释：标红公司为2020年至今并购企业

公司2019年与枣庄市人民政府签订合作框架协议，双方在枣庄市合资设立子公司，建设淮海经济区内的高端综合检测认证基地，积极推进枣庄市检测认证机构整合重组。本次增资开拓了山东检验检测认证市场，也推进了跨区域战略落实，开启了事业单位改制新模式。近期公司在事业单位改制方面又有新的突破，为进一步拓展“烟威青片区”（烟台、威海、青岛三地）的检验检测业务，尽快实现国检集团在山东区域的布局，公司在烟台检测中心公司制改制的同时对其进行增资，增资金额约为1.13亿元。本次增资完成后，国检集团将持有改制后烟台检测中心51%股权，成为其控股股东，我们看好公司未来在事业单位改制方面实现新的突破。

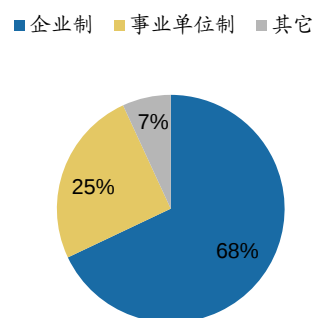
从行业层面看，2019年，我国企业制的检验检测机构29905家，占机构总量的67.96%；事业单位制11071家，占机构总量的25.16%，事业单位制检验检测机构占机构总量的比重持续两年下降到30%以下。近5年，我国事业单位制检验检测机构的比重分别为38.1%、34.54%、31.30%、27.68%和25.16%，呈现明显的逐年下降趋势。

图 5：事业单位制检测机构比重



数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

图 6：检验检测机构属性（2019年）

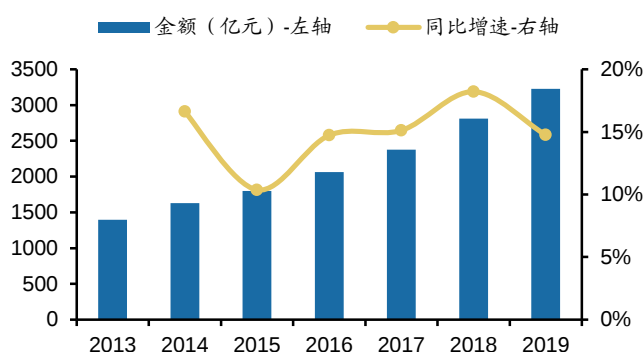


数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

三、检测行业长期保持高增，集约化发展势头显著，龙头市占率有望提升

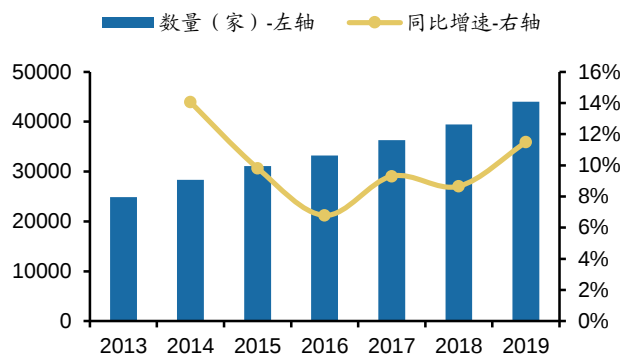
市场监管总局发布的2019年度检验检测服务业统计结果显示，截至2019年底，我国共有检验检测机构44007家，较2018年增长11.49%，全年实现营业收入3225.09亿元，较2018年增长14.75%。从业人员128.47万人，同比增长9.40%。检测行业收入增速连续多年均在10%以上，且从2015年以后，行业年收入增速均保持较高水平。

图 7：检验检测行业收入及同比增速



数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

图 8：检验检测行业机构数量及同比增速

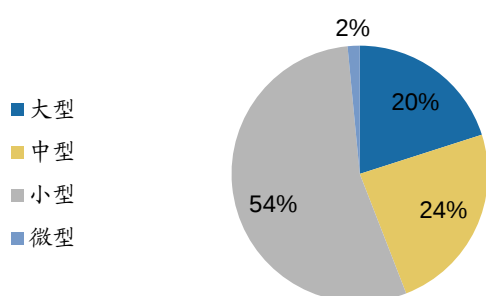


数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

市场监管总局发布的2019年度检验检测服务业统计结果显示：2019年全国检验检测服务业中，规模以上（年收入1000万元以上）检验检测机构数量达到5795家，营业收入达到2478.86亿元。规模以上检验检测机构数量仅占全行业的13.17%，但营业收入占比达到76.86%，规模效应十分显著。目前，全国检验检测机构2019年年度营业收入5亿元以上机构有41家，比2018年多4家；收入1亿元以上机构有423家，比2018年多69家；收入5000万元以上机构有1059家，比2018年多160家。2019年，规模以上检验检测机构同比增幅15.36%，表明我国检验检测行业在市场机制的推动及政府整合检验检测机构政策措施的双重推动下，集约化发展趋势明显。全部检验检测机构的人均产值的中位数为147万元，同比上年增长3.74%，全部检验检测机构的人均产值的中位值为8.75万元，同比上年减少21.45%。截至2019年底，全国检验检测服务业上市企业数量100家，2019年新增1家企业深圳证券交易所创业板上市，2家企业在“新三板”上市，检验检测行业进入资本市场的速度进一步加快。

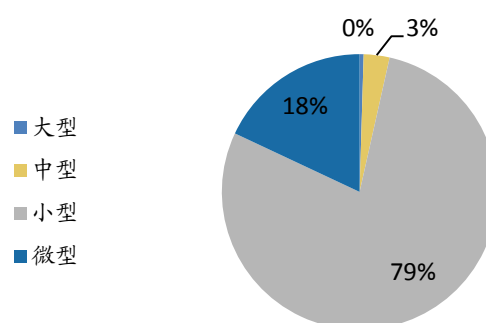
现阶段我国检测认证行业小规模企业众多，2013年至2018年，小型机构占总机构数量均达80%以上，2019年为78.47%，年大、中型检测机构数量仅占3.51%。营收方面，小型机构占比54.37%；数量占比仅3.51%的大、中型机构创造了行业44.09%的营业收入，相反数量占比18.02%的微型检测机构营收创造仅占1.5%。

图 9：各规模检测机构营业收入占比（2019年）



数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

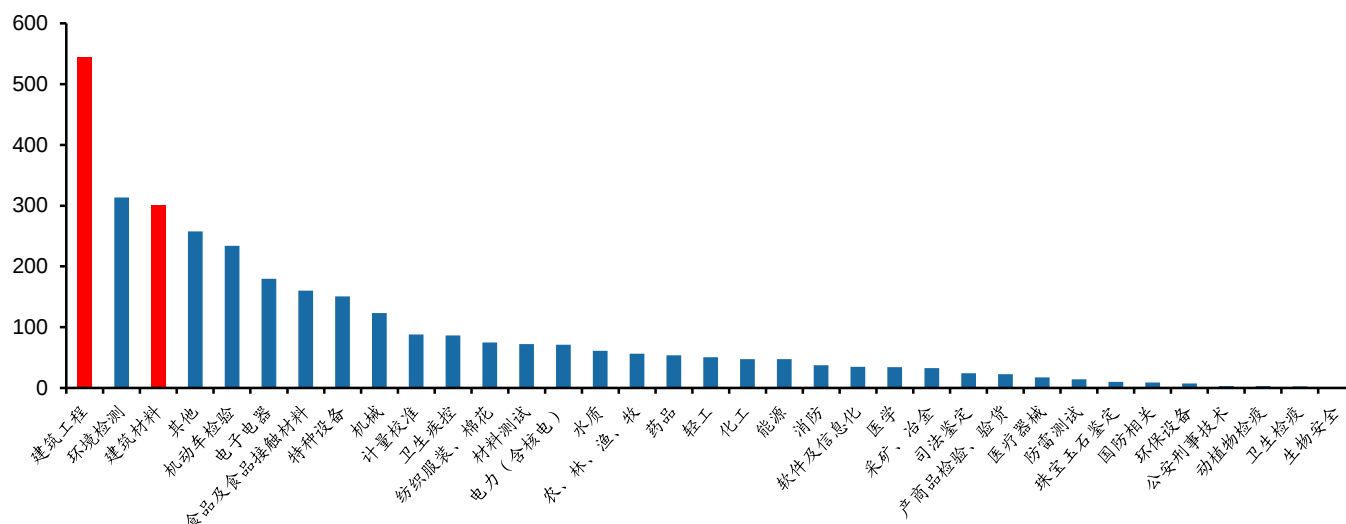
图 10：各规模检测机构数量占比（2019年）



数据来源：市场监管总局、广发证券发展研究中心

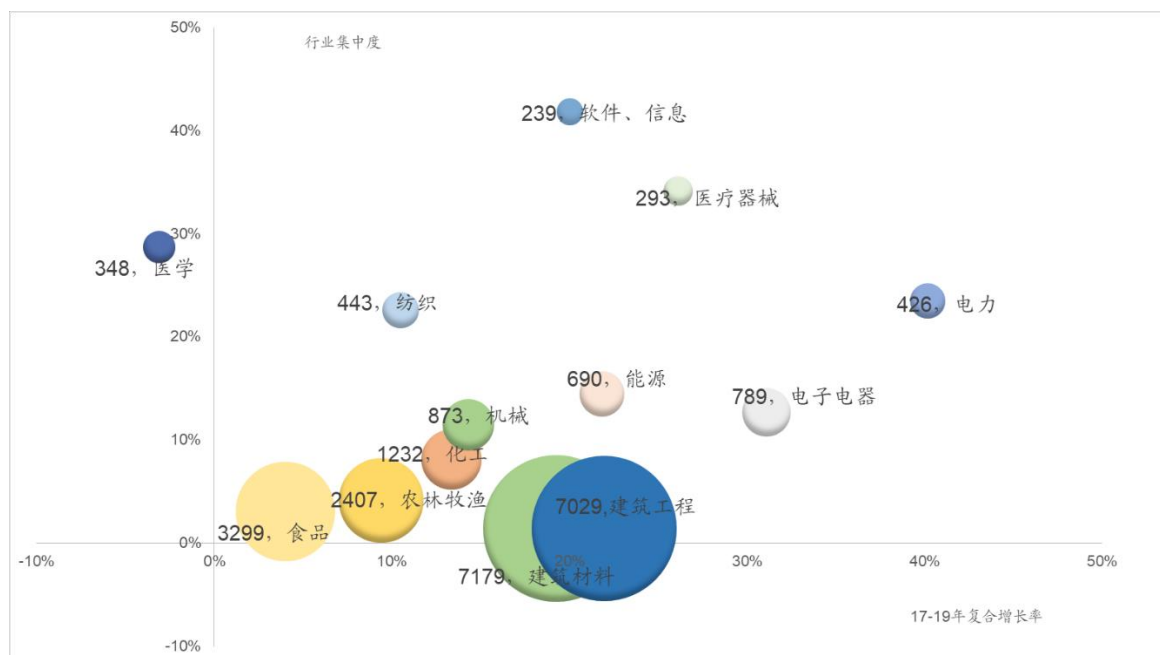
从行业分布看，2019年建筑材料领域机构数量略少于机动车安检和环境监测行业，在所有行业中位于第三位，而在收入规模上远领先于其他行业。目前建筑建材检测行业的集中度较低，龙头公司市占率不高。国检集团目前为建筑建材检测领域的龙头企业，2019年公司实现营业收入11.07亿元，而中国认证认可检验检测统计分析报告显示，建筑工程检测和建筑材料检测2019年行业收入分别为543.54亿元与313.58亿元，合计857.12亿元，国检集团市占率约为1.3%。在新冠疫情影响下，国检集团2020年收入增速仍保持在20%以上，在行业增速逐年提升的情况下市占率也持续提升。

图 11：检测机构收入行业分布（2019年）（单位：亿元）



数据来源：市场监管总局认可检测司、广发证券发展研究中心

图 12：检测机构收入行业分布（2019年）（单位：家）



数据来源：市场监管总局认可检测司、广发证券发展研究中心

四、投资建议

在股权激励背景下，公司增长动力充足，未考虑收购影响，预计公司20-22年分别实现归母净利润2.29/3.00/3.78亿元。参考A股检测上市公司估值水平以及公司自身业绩的成长性和确定性，维持此前25元/股合理价值的观点不变，维持“买入”评级。

五、风险提示

行业竞争加剧、项目进展不及预期、并购整合风险等。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	906	806	1,027	1,272	1,633	经营活动现金流	255	202	343	387	519
货币资金	294	306	515	624	833	净利润	224	237	260	341	430
应收及预付	199	250	255	335	419	折旧摊销	49	57	71	102	136
存货	19	29	19	29	36	营运资金变动	-10	-84	30	-36	-27
其他流动资产	394	221	239	284	346	其它	-7	-8	-18	-21	-20
非流动资产	726	1,072	1,241	1,438	1,633	投资活动现金流	-229	-194	-222	-278	-310
长期股权投资	33	79	84	91	101	资本支出	-110	-297	-229	-282	-312
固定资产	405	506	617	775	929	投资变动	-22	-108	-5	-8	-10
在建工程	60	137	145	177	208	其他	-97	211	12	12	12
无形资产	59	97	102	102	102	筹资活动现金流	-58	1	88	0	0
其他长期资产	168	253	293	293	293	银行借款	0	0	0	0	0
资产总计	1,632	1,878	2,268	2,710	3,267	股权融资	0	68	123	0	0
流动负债	219	338	381	481	608	其他	-58	-67	-36	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	现金净增加额	-32	9	209	109	209
应付及预收	145	164	219	266	333	期初现金余额	324	292	306	515	624
其他流动负债	74	174	162	216	275	期末现金余额	292	301	515	624	833
非流动负债	106	107	107	107	107						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	106	107	107	107	107						
负债合计	325	445	488	589	715						
股本	220	308	431	431	431						
资本公积	442	307	307	307	307						
留存收益	522	606	835	1,135	1,513						
归属母公司股东权益	1,199	1,257	1,574	1,874	2,251						
少数股东权益	108	175	206	247	300						
负债和股东权益	1,632	1,878	2,268	2,710	3,267						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元						至 12 月 31 日					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	985	1,107	1,433	1,798	2,251	成长能力(%)					
营业成本	531	606	787	971	1,210	营业收入增长	30.9%	12.4%	29.4%	25.4%	25.2%
营业税金及附加	5	6	8	10	12	营业利润增长	38.7%	8.2%	11.5%	31.6%	26.9%
销售费用	29	34	46	58	72	归母净利润增长	39.4%	3.7%	9.8%	31.1%	26.0%
管理费用	132	152	215	261	322	获利能力(%)					
研发费用	75	83	112	140	176	毛利率	46.1%	45.3%	45.1%	46.0%	46.3%
财务费用	-1	-2	-2	-3	-4	净利率	22.7%	21.4%	18.1%	19.0%	19.1%
资产减值损失	-9	-2	-1	-1	-1	ROE	16.8%	16.6%	14.5%	16.0%	16.8%
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROIC	19.1%	17.5%	18.2%	20.7%	23.1%
投资净收益	16	16	12	12	12	偿债能力(%)					
营业利润	242	262	292	385	488	资产负债率	19.9%	23.7%	21.5%	21.7%	21.9%
营业外收支	13	11	7	10	9	净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
利润总额	255	273	299	394	497	流动比率	4.13	2.38	2.70	2.64	2.69
所得税	31	36	40	53	67	速动比率	3.80	2.12	2.43	2.37	2.42
净利润	224	237	260	341	430	营运能力					
少数股东损益	23	29	31	41	52	总资产周转率	0.66	0.63	0.69	0.72	0.75
归属母公司净利润	201	208	229	300	378	应收账款周转率	8.37	6.64	8.30	7.67	7.66
EBITDA	262	284	337	461	595	存货周转率	34.13	25.45	41.48	33.29	33.78
EPS (元)	0.91	0.68	0.53	0.70	0.88	每股指标 (元)					
						每股收益	0.91	0.68	0.53	0.70	0.88
						每股经营现金流	1.16	0.66	0.79	0.90	1.20
						每股净资产	5.45	4.08	3.65	4.34	5.22
						估值比率					
						P/E	21.35	35.89	37.79	28.83	22.88
						P/B	3.58	5.95	5.49	4.61	3.84
						EV/EBITDA	15.27	25.24	24.13	17.40	13.12

广发建筑工程行业研究小组

邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011 年进入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：高级分析师，复旦大学金融硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfhqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。