

国检集团 (603060)

上半年公司营收增长平稳，净利润略低于预期

—2019 上半年业绩预告点评

	刘易 (分析师)	张旭 (研究助理)
	021-38674878	0755-23976500
	liuyi014913@gtjas.com	zhangxu020455@gtjas.com
证书编号	S0880515080001	S0880118060034

本报告导读:

公司 2019 年 H1 实现营业收入 4.54 亿元, 同比增长 15.61%, 实现扣非净利润 6819.44 万元, 同比增长 9.42%, 业绩略低于预期维持“增持”评级, 维持目标价 24.23 元。

投资要点:

- 公司业绩略低于预期, 维持“增持”评级, 维持目标价 24.23 元。公司 2019 年上半年实现营业收入 4.54 亿元, 同比增长 15.61%, 实现扣非净利润 6819.44 万元, 同比增长 9.42%。公司并购整合方面, “枣庄模式”新的探索为公司后续在枣庄及全国的国有检测机构合作提供基础。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.76 元、0.92 元、1.11 元, 考虑到公司下半年外延不断推进, 维持“增持”评级, 给予公司对应 19 年 32 倍 PE, 维持目标价 24.23 元。
- 第三方检测行业逐步改革, 公司“枣庄模式”为公司后续在枣庄以及全国的国有检测机构合作提供基础。公司和枣庄市中区国资局分别以 700 万现金和市中区建工检测站净资产评估价 206 万元对枣庄公司增资, 增资扩股后枣庄公司的注册资本由 2,000 万元增加至 3,000 万元, 其中枣庄市市中区国资局出资金额 206 万元, 出资比例 6.87%; 公司出资金额由 1400 万元增至 2,100 万元, 出资比例 70.00%; 枣庄开源出资金额由 288 万元增至 382 万元, 出资比例 12.73%; 枣庄国资公司出资金额不变仍为 312 万元, 出资比例 10.40%, “枣庄模式”新的探索为公司后续在枣庄以及全国的国有检测机构合作提供基础。
- 公司通过外延扩张提高行业集中度并向第三方检测综合服务商迈进。公司一方面通过并购同行业公司提高市场占有率和布局全国, 另一方面跨领域进入环保、消费品、工业等检测领域, 收购枣庄方圆第三方检测公司, 开拓参与地方国企改革新模式, 并新增了山东检验检测认证市场。通过收购中材香港公司全部股权, 为下一步国际化发展奠定了基础。同时, 公司并购了北京奥达清公司, 进入环保检验领域。
- 催化剂: 跨区域扩张不断落地、向其他子行业检测领域布局落地
- 风险提示: 建筑工程检测行业毛利下降; 并购不及预期

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	752	937	1,123	1,355	1,640
(+/-)%	13%	25%	20%	21%	21%
经营利润 (EBIT)	154	197	237	288	351
(+/-)%	12%	28%	20%	22%	22%
净利润	144	191	235	284	342
(+/-)%	25%	33%	23%	21%	20%
每股净收益 (元)	0.47	0.62	0.76	0.92	1.11
每股股利 (元)	0.16	0.20	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	20.5%	21.0%	21.1%	21.3%	21.4%
市盈率	44.68	33.71	27.44	22.68	18.83
股息率 (%)	0.8%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 24.23

上次预测: 24.23

当前价格: 19.99

2019.07.11

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

邱苗 (研究助理): 021-38675861

证书编号: S0880118060081

相关报告

《“枣庄模式”新探索, 为整合地方国有机构打下基础》2019.06.25

《依托建材求内生, 叠加外延扩领域》2019.04.25

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200031	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		