

2021年01月19日

# 内生外延同发力、跨地域跨领域经营深化

## 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:	27.25/17.47
目标价格:	29.92	总市值(亿)	95.12
最新收盘价:	22.06	自由流通市值(亿)	95.12
		自由流通股数(百万)	431.20

**事件概述。**公司发布2020年业绩快报。公司预计2020年实现营业收入14.65亿元，同比增长29.44%，实现归母净利润2.29亿元，同比增长7.39%。公司业绩基本符合我们和市场的预期，也达到了此前激励计划的要求。

► **需求恢复良好，外延并购发力，收入端增速强劲。**公司Q4实现收入6.16亿元，同比增长54.8%（同口径调整后），体现检测行业2020H2疫情后总体恢复良好，且公司2020年进行的外延并购初见成效。结合收购公告及前三季度经营业绩，我们估算，2020年公司内生增长10-15%左右，外延并购收入贡献收入增量2-2.2亿元，共同支撑收入增长；此外分板块而言，检测业务是增量主要来源，其余板块业务总体保持平稳。由于1) 疫情期间部分业务停滞，费用率有所上升2) 部分市场价格小幅下滑，公司利润率有所下滑，利润增速低于收入增速。

► **跨区域、跨领域经营深化。**2020年，公司完成广州京诚、湖南同力的收购，不仅增强了在环境、水利检测领域的布局，同时也增强了在广东、湖南两地的布局（过往公司两地业务相对薄弱）；此外，2021年1月，公司公告摘牌重庆科力，进军重庆市场，并首次采用母公司、子公司共同持股方式进行重组，未来西南地区工程检测业务协同效应及竞争力有望稳步上升。除外延并购外，公司同样通过扩资质、完善产品线以及进军高端材料领域等多种方式，促进存量公司成长，跨区域、跨领域战略进一步升华，建工+环境+食品检测的布局已初步成型。

► **行业扩容+集中度提升，公司发展按下加速键。**我们认为中期内我国检测行业市场空间仍将伴随经济发展而稳步成长，其中碳中和、碳达峰的推进不仅将使得环境检测领域进一步扩容，同时该领域重点企业与公司目前客户有一定重合度，或进一步加速公司检测业务成长；同时，随着行业并购整合，以及疫情后部分小企业加速清退，行业集中度提升或加速，公司等头部企业核心受益。目前公司市占率仅0.3%左右，提升空间巨大，而在2020年公司激励计划发布、人才机制理顺后，公司发展有望按下加速键。

**投资建议。**小幅调整毛利率假设，对应下调公司2021-2022年盈利预测4.9%/7.8%至2.92/3.51亿元，同比增长27.2%/20.5%，对应小幅下调目标价至29.92元（原：30.50元），维持“买入”评级。

**风险提示。**需求低于预期，并购慢于预期，系统性风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	984.86	1107.28	1465.11	1768.30	2127.42
YoY (%)	30.89%	12.43%	32.32%	20.69%	20.31%
归母净利润(百万元)	200.98	208.35	229.11	291.50	351.13
YoY (%)	39.35%	3.67%	9.96%	27.23%	20.45%
毛利率 (%)	46.10%	45.31%	43.10%	43.79%	44.45%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.53	0.68	0.81
ROE	16.76%	16.57%	16.57%	18.38%	19.17%
市盈率	48.96	47.23	42.95	33.76	28.02

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

研究助理: 郁暉

邮箱: qisy@hx168.com.cn

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519070002

联系电话: 0755-23948865

## 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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1107.28	1465.11	1768.30	2127.42	净利润	237.10	260.73	338.96	423.05
YoY (%)	12.43%	32.32%	20.69%	20.31%	折旧和摊销	57.05	56.11	63.70	76.49
营业成本	605.62	833.72	993.98	1181.85	营运资金变动	-84.17	-46.84	-40.89	-48.51
营业税金及附加	6.01	7.95	9.60	11.55	经营活动现金流	202.46	229.81	300.58	379.85
销售费用	33.65	58.60	70.73	85.10	资本开支	-296.93	-273.46	-252.46	-242.46
管理费用	152.00	197.79	235.18	276.56	投资	-108.11	0.00	0.00	0.00
财务费用	-1.84	-2.15	-2.18	-2.35	投资活动现金流	-194.27	-257.22	-236.22	-226.22
资产减值损失	2.05	2.05	2.05	2.05	股权募资	67.80	0.00	0.00	0.00
投资收益	16.24	16.24	16.24	16.24	债务募资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	262.30	273.71	342.80	429.64	筹资活动现金流	0.64	-104.82	-88.02	-105.91
营业外收支	10.75	26.54	47.54	57.54	现金净流量	8.83	-132.23	-23.66	47.72
利润总额	273.05	300.25	390.34	487.18	<b>主要财务指标</b>				
所得税	35.94	39.52	51.38	64.13	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	237.10	260.73	338.96	423.05	营业收入增长率	12.43%	32.32%	20.69%	20.31%
归属于母公司净利润	208.35	229.11	291.50	351.13	净利润增长率	3.67%	9.96%	27.23%	20.45%
YoY (%)	3.67%	9.96%	27.23%	20.45%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.48	0.53	0.68	0.81	毛利率	45.31%	43.10%	43.79%	44.45%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	21.41%	17.80%	19.17%	19.89%
货币资金	305.97	173.74	150.08	197.79	总资产收益率 ROA	11.10%	11.13%	12.52%	13.16%
预付款项	61.42	61.42	61.42	61.42	净资产收益率 ROE	16.57%	16.57%	18.38%	19.17%
存货	28.60	39.37	46.94	55.81	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	410.11	471.16	522.89	584.15	流动比率	<b>2.38</b>	<b>2.05</b>	<b>2.05</b>	<b>2.23</b>
流动资产合计	806.10	745.69	781.32	899.17	速动比率	2.12	1.78	1.76	1.94
长期股权投资	78.88	78.88	78.88	78.88	现金比率	0.91	0.48	0.39	0.49
固定资产	505.57	524.94	652.39	824.89	资产负债率	23.71%	22.84%	20.98%	19.12%
无形资产	97.07	90.24	83.42	76.60	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	1071.65	1313.49	1547.75	1769.21	总资产周转率	0.63	0.74	0.81	0.85
资产合计	1877.75	2059.18	2329.07	2668.38	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.48	0.53	0.68	0.81
应付账款及票据	40.11	55.22	65.83	78.28	每股净资产	2.92	3.21	3.68	4.25
其他流动负债	297.91	307.78	315.57	324.76	每股经营现金流	0.47	0.53	0.70	0.88
流动负债合计	338.02	363.00	381.40	403.03	每股股利	1.69	0.22	0.28	0.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	107.24	107.24	107.24	107.24	PE	47.23	42.95	33.76	28.02
非流动负债合计	107.24	107.24	107.24	107.24	PB	8.33	6.10	5.32	4.60
负债合计	445.27	470.24	488.65	510.28					
股本	308.00	308.00	308.00	308.00					
少数股东权益	175.04	206.66	254.11	326.03					
股东权益合计	1432.48	1588.94	1840.42	2158.11					
负债和股东权益合计	1877.75	2059.18	2329.07	2668.38					

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助理。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。