



跨地域跨领域不断落地，碳中和将大有可为

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:	29.44/17.47
目标价格:	32.40	总市值(亿)	106.98
最新收盘价:	24.81	自由流通市值(亿)	106.98
		自由流通股数(百万)	431.20

事件概述。公司公布2020年年报。公司2020年全年实现收入14.73亿元，同比+30.12%，实现归母净利润2.31亿元，同比+8.4%；其中Q4实现收入6.24亿元，同比+56.72%，实现归母净利润1.16亿元，同比+43.41%。

► **内生外延并举，检测业务毛利率提升。**公司业绩略超我们预期。2020H2疫情后，检测业务需求恢复良好，而公司2020年内生及外延并举，在拓展原有业务同时，完成广州京诚、湖南同力的收购，进一步完善在环境检测领域的布局，根据公司数据，2020年公司环境检测业务收入2.2亿元，占检测业务收入19.1%，判断相较2019年明显提升。我们估算2020年公司整体收入内生增长5-10%、同时通过外延并购增长2.5-3亿元。

► **跨地域、跨领域经营模式深化，产品线进一步丰富完善。**2020年，通过对广州京诚、湖南同力收购，公司不仅增强了在环境、水利工程领域的布局，同时也加强了在过往相对较弱的华中、华南地区的布局。此外子公司北京奥达清中标北京顺义区入河排口污染溯源及动态管理项目，实现从单纯咨询业务到咨询、监测、设备为一体的综合环保类服务的转变，产品线进一步丰富完善。

► **检测行业扩容+集中度提升仍将继续，公司发展按下加速键。**2019年检测行业空间超3000亿元，判断未来随着经济发展仍将稳步扩容，而目前行业仍呈现十分分散格局，2019年龙头企业华测检测市占率仅1%左右，未来行业集中度有望伴随并购整合逐渐提升，头部企业核心受益。公司2020年完成激励计划，考虑到检测业务的核心竞争力是人才及牌照，我们认为激励计划的公布有利于公司理顺人才机制，加速发展。

► **碳中和市场大有可为。**随着节能发展重要性提升，我们认为在“碳中和”背景下，相关业务成长空间充足，而公司在相关领域的发展具有良好基础。首先，公司拥有中国温室气体自愿减排交易项目CCER审定与核证资质及技术实力，可以对自愿减排公司进行核查工作；其次，作为中建材集团旗下企业，公司潜在可以对接大量中建材资产，对其进行改造和碳核查；最后，公司参股湖北碳排放交易中心，可以为客户提供碳排放权交易服务。在碳中和领域的布局，进一步打开了公司长期增长空间。

投资建议

小幅调整各板块假设，维持归母净利润预测基本不变。预计2021-2023年，公司归母净利润2.92/3.51/4.23亿元，同比增长26.1%/20.3%/20.7%。考虑到公司跨地域、跨领域经营加速，提升估值至2022年盈利预测40x，对应上调目标价至32.40元（原：29.92），维持“买入”评级。

风险提示

行业需求扩容不及预期，行业整合低于预期，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)	1107.28	1472.77	1790.17	2166.25	2608.05
YoY (%)	12.43%	33.01%	21.55%	21.01%	20.39%
归母净利润(百万元)	208.35	231.30	291.71	350.87	423.33
YoY (%)	3.67%	11.02%	26.11%	20.28%	20.65%
毛利率 (%)	45.31%	45.84%	46.74%	46.93%	47.08%
每股收益 (元)	0.48	0.54	0.68	0.81	0.98
ROE	16.57%	16.76%	18.85%	19.56%	20.26%
市盈率	51.74	46.61	36.95	30.72	25.46

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 戚舒扬

研究助理: 郁暲

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1472.77	1790.17	2166.25	2608.05	净利润	286.52	361.34	434.63	524.38
YoY (%)	33.01%	21.55%	21.01%	20.39%	折旧和摊销	83.21	85.36	93.87	108.63
营业成本	797.59	953.42	1149.65	1380.18	营运资金变动	-43.70	-196.47	-49.83	-58.53
营业税金及附加	8.32	10.11	12.24	14.73	经营活动现金流	342.08	222.24	450.68	546.49
销售费用	49.96	55.50	67.15	80.85	资本开支	-346.98	-314.58	-314.58	-314.58
管理费用	200.86	238.09	281.61	339.05	投资	-188.42	0.00	0.00	0.00
财务费用	2.01	2.12	2.20	1.10	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	0.00	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	472.32	577.17	筹资活动现金流	-7.34	-131.81	-112.83	-134.58
营业外收支	14.10	35.42	35.42	35.42	现金净流量	-5.15	-218.93	28.49	102.55
利润总额	326.63	419.19	507.75	612.60					
所得税	40.11	57.85	73.12	88.21	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	286.52	361.34	434.63	524.38	成长能力 (%)				
归属于母公司净利润	231.30	291.71	350.87	423.33	营业收入增长率	33.01%	21.55%	21.01%	20.39%
YoY (%)	11.02%	26.11%	20.28%	20.65%	净利润增长率	11.02%	26.11%	20.28%	20.65%
每股收益	0.54	0.68	0.81	0.98	盈利能力 (%)				
					毛利率	45.84%	46.74%	46.93%	47.08%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率率	19.45%	20.18%	20.06%	20.11%
货币资金	308.21	89.28	117.77	220.32	总资产收益率 ROA	9.57%	11.64%	12.20%	12.74%
预付款项	92.60	92.60	92.60	92.60	净资产收益率 ROE	16.76%	18.85%	19.56%	20.26%
存货	27.09	32.39	39.05	46.89	偿债能力 (%)				
其他流动资产	450.04	492.80	576.61	675.05	流动比率	1.61	1.78	1.89	2.13
流动资产合计	877.94	707.07	826.03	1034.86	速动比率	1.39	1.47	1.59	1.84
长期股权投资	79.80	79.80	79.80	79.80	现金比率	0.56	0.22	0.27	0.45
固定资产	792.63	790.28	918.18	1100.69	资产负债率	29.09%	22.14%	20.71%	19.37%
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	0.73	0.80	0.84
资产合计	2417.89	2506.53	2876.49	3321.57	每股指标 (元)				
短期借款	5.62	5.62	5.62	5.62	每股收益	0.54	0.68	0.81	0.98
应付账款及票据	88.43	105.71	127.46	153.02	每股净资产	3.20	3.59	4.16	4.85
其他流动负债	451.66	285.97	304.85	327.04	每股经营现金流	0.79	0.52	1.05	1.27
流动负债合计	545.71	397.29	437.93	485.68	每股股利	1.69	0.20	0.24	0.29
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	46.61	36.95	30.72	25.46
非流动负债合计	157.65	157.65	157.65	157.65	PB	6.11	6.96	6.01	5.16
负债合计	703.36	554.94	595.58	643.33					
股本	431.20	431.20	431.20	431.20					
少数股东权益	334.06	403.69	487.45	588.51					
股东权益合计	1714.54	1951.59	2280.91	2678.24					
负债和股东权益合计	2417.89	2506.53	2876.49	3321.57					

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。