

证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

广电计量(002967)

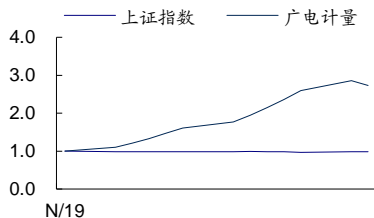
买入

2019 年年报预告点评

(首次评级)

2019 年 12 月 02 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	331/83
总市值/流通(百万元)	9,656/2,414
上证综指/深圳成指	2,907/9,626
12 个月最高/最低(元)	30.58/8.92

证券分析师: 贺泽安

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

联系人: 吴双

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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。

财报点评

成长最快的第三方综合性检测公司

● 预计 2019 年收入增长 30%, 业绩增长 20%

公司发布 2019 年业绩预告, 预计实现营收 16 亿元, 同比+30.33%; 归母净利润 1.46 亿元, 同比+19.84%; 扣非归母净利润 1.30 亿元, 同比+21.83%。业绩增速不及营收增速主要系: 1) 公司近两年资本投入大幅增加, 新投产实验室盈利能力暂未充分释放; 2) 有息负债快速增长带来财务费用率大幅提升。

● 成长最快的第三方综合性检测公司, 过去 6 年收入 CAGR 超 40%

公司以计量服务业务起家, 逐步成长为国内领先的综合性第三方检测机构, 在计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测等领域居于行业领先地位, 近年来一方面通过扩建原有实验室、布局新的实验室网点不断巩固、提升现有优势业务, 另一方面持续加大市场和技术投入, 大力发展化学分析、食品检测及环保监测等新的业务领域, 当前业务发展态势良好。公司 2012-2018 年收入/归母净利润 CAGR 达 41.57%/47.49%, 在可比上市公司中增速最快。

● 国资背景+市场化机制, 差异化竞争优势保障公司持续较快成长

1) **管理机制优势:** 广州国资委实际控制+核心管理层持股, 完全市场化经营、对内团队激励充分, “一体化”管控到位, 对外在政府及各行业大型客户的认可更具优势; 2) **细分领域公信力显著, 业务布局完善:** 公司在计量服务、可靠性与环境实验及电磁兼容检测领域资质完善、全国性布局已基本完成, 处于行业领先地位, 得到了质量监督/环保/食品等政府部门及南方电网/中车/中航工业/广汽/华为等大型客户的充分认可, 当前先发优势显著, 部分行业具备垄断优势, 协同新发展的环保检测、食品检测、化学分析逐步构建新的“一站式”检验检测服务优势。

● 盈利预测与投资建议:

检测行业空间大、增长稳, 商业模式好, 公司质地突出, 成长确定性高, 近两年加大资本开支导致利润率收缩, 未来 3 年将进入收获期, 收入保持快速增长, 利润率触底回升。我们预计 2019-21 年归母净利润 1.46/2.27/3.51 亿元, 对应 EPS 0.44/0.69/1.06 元, PE 63/41/26 倍。首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示:

新股上市业绩释放不及预期; 公信力受不利事件影响; 行业竞争加剧。

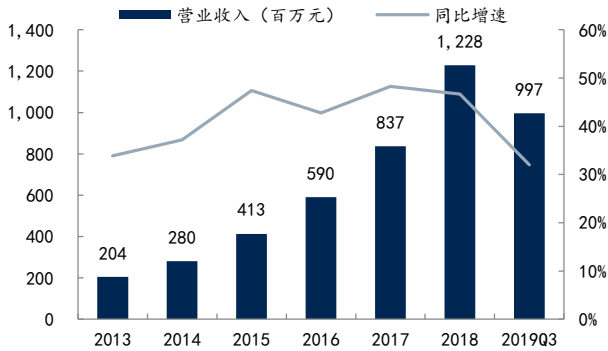
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,228	1,600	2,151	2,875
(+/-%)	46.7%	30.3%	34.4%	33.7%
净利润(百万元)	122	146	227	351
(+/-%)	13.5%	19.8%	55.2%	54.7%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.44	0.69	1.06
EBIT Margin	14.6%	12.3%	13.5%	14.7%
净资产收益率(ROE)	15.4%	17.0%	14.8%	20.7%
市盈率(PE)	56.9	63.3	40.8	26.3
EV/EBITDA	29.3	34.9	25.0	18.5
市净率(PB)	8.75	10.73	6.02	5.44

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

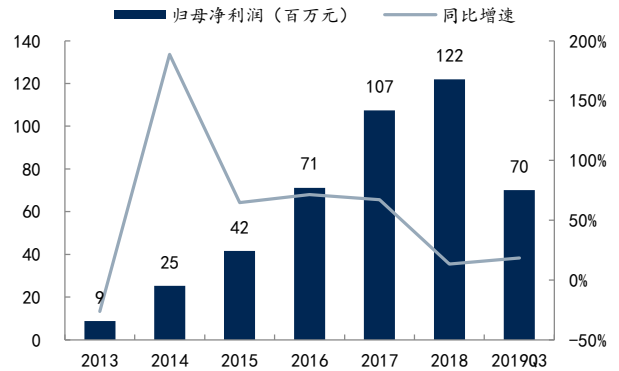
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 广电计量 2019Q3 营业收入同比增长 32%



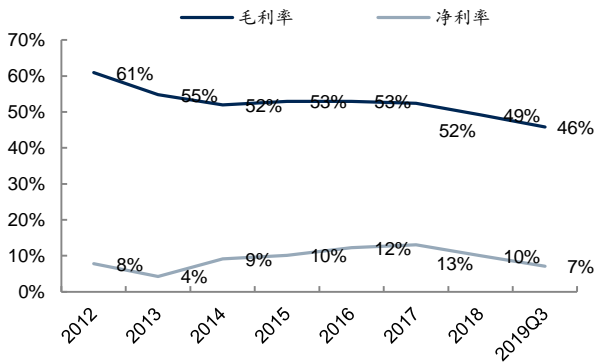
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 广电计量 2019H1 归母净利润同比增长 18%



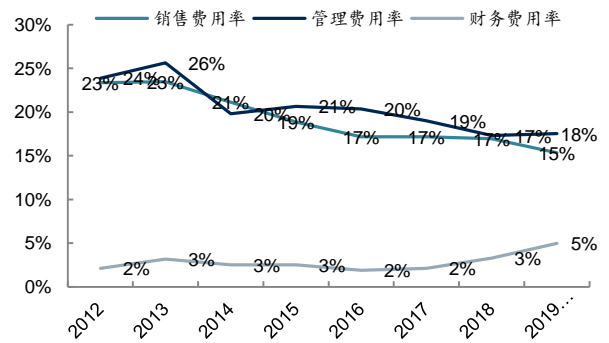
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 广电计量盈利能力近三年呈下行趋势



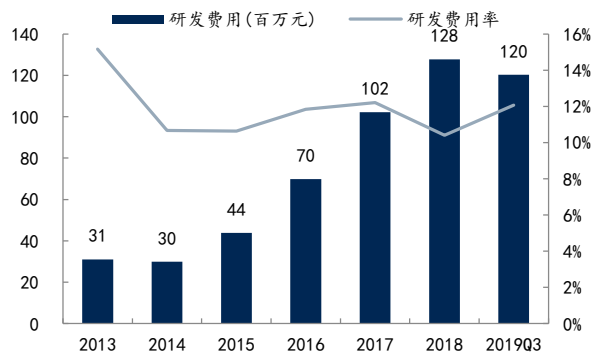
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 广电计量期间费用率整体保持稳健



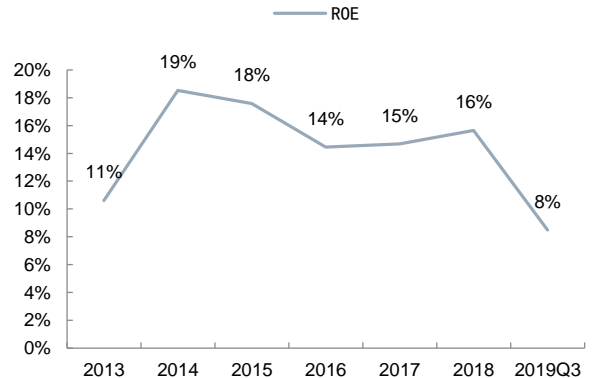
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 广电计量研发费用稳健增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 广电计量 ROE 稳中有升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20191201	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
华测检测	买入	225.09	13.58	0.16	0.29	0.36	84.88	46.83	37.72
国检集团	未评级	62.31	20.23	0.87	0.71	0.87	23.25	28.49	23.25
苏试试验	未评级	35.20	25.96	0.53	0.67	0.90	48.98	38.75	28.84
电科院	未评级	46.33	6.11	0.17	0.22	0.29	35.94	27.79	21.38
						平均值	48.26	35.46	27.80
广电计量	买入	92.42	27.95	0.49	0.44	0.69	56.85	63.25	40.75

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理及预测
注：未评级公司为 wind 一致预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	315	389	922	1017	营业收入	1228	1600	2151	2875
应收款项	569	615	858	1147	营业成本	624	882	1161	1519
存货净额	8	14	18	23	营业税金及附加	3	5	7	9
其他流动资产	53	66	54	77	销售费用	208	240	323	431
流动资产合计	945	1085	1852	2264	管理费用	213	277	370	494
固定资产	669	986	1114	1106	财务费用	40	39	39	35
无形资产及其他	24	20	16	13	投资收益	3	12	7	7
投资性房地产	259	259	259	259	资产减值及公允价值变动	(18)	(18)	(19)	(23)
长期股权投资	110	143	158	175	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	2006	2493	3399	3816	营业利润	124	152	240	372
短期借款及交易性金融负债	784	981	1030	1082	营业外净收支	6	7	7	7
应付款项	49	107	102	92	利润总额	130	159	247	379
其他流动负债	125	166	225	296	所得税费用	7	11	18	25
流动负债合计	958	1254	1357	1469	少数股东损益	1	1	2	3
长期借款及应付债券	33	93	143	193	归属于母公司净利润	122	146	227	351
其他长期负债	217	277	355	445					
长期负债合计	250	371	498	639	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1208	1625	1855	2108	净利润	122	146	227	351
少数股东权益	6	7	8	9	资产减值准备	9	4	3	1
股东权益	792	861	1536	1699	折旧摊销	98	115	154	190
负债和股东权益总计	2006	2493	3399	3816	公允价值变动损失	18	18	19	23
					财务费用	40	39	39	35
					营运资本变动	(166)	98	(100)	(164)
					其它	(8)	(3)	(2)	1
关键财务与估值指标					经营活动现金流	72	378	302	400
每股收益	0.49	0.44	0.69	1.06	资本开支	(257)	(451)	(301)	(201)
每股红利	0.27	0.23	0.37	0.57	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	3.19	2.60	4.65	5.14	投资活动现金流	(259)	(484)	(316)	(218)
ROIC	13%	12%	16%	21%	权益性融资	0	0	570	0
ROE	15%	17%	15%	21%	负债净变化	(4)	60	50	50
毛利率	49%	45%	46%	47%	支付股利、利息	(66)	(77)	(122)	(188)
EBIT Margin	15%	12%	14%	15%	其它融资现金流	345	197	49	52
EBITDA Margin	23%	19%	21%	21%	融资活动现金流	203	180	547	(87)
收入增长	47%	30%	34%	34%	现金净变动	16	74	533	96
净利润增长率	13%	20%	55%	55%	货币资金的期初余额	299	315	389	922
资产负债率	61%	65%	55%	55%	货币资金的期末余额	315	389	922	1017
息率	1.0%	1.1%	1.8%	2.7%	企业自由现金流	(155)	(55)	23	220
P/E	56.9	63.3	40.8	26.3	权益自由现金流	185	166	85	286
P/B	8.8	10.7	6.0	5.4					
EV/EBITDA	29.3	34.9	25.0	18.5					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032