高端装备制造与新材料研究中心

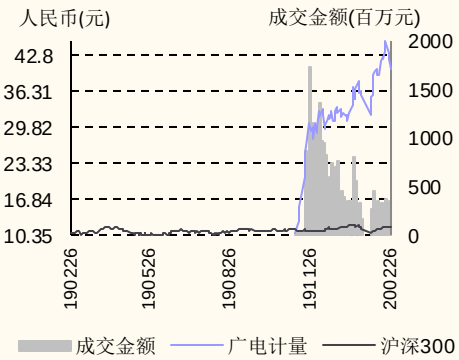
广电计量 (002967.SZ) 增持（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：40.60 元
目标价格（人民币）：45.50-45.50 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	3.31
已上市流通 A 股(亿股)	.83
总市值(亿元)	134.25
年内股价最高最低(元)	45.41/32.20
沪深 300 指数	4073
中小板综	10791



相关报告

1.《综合性检测国企龙头，2020 年业绩加速释放-广电计量深度报告》，2020.2.5

王华君 分析师 SAC 执业编号：S1130519030002
wanghuajun@gjzq.com.cn

赵玥炜 分析师 SAC 执业编号：S1130519070001
zhaoyuewei@gjzq.com.cn

业绩超预期，未来 2-3 年有望持续高增长

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	837	1,228	1,594	2,052	2,591
营业收入增长率	41.94%	46.68%	29.80%	28.78%	26.26%
归母净利润(百万元)	107	122	170	251	327
归母净利润增长率	50.93%	13.45%	39.44%	47.65%	30.43%
摊薄每股收益(元)	0.433	0.492	0.514	0.759	0.990
每股经营性现金流净额	0.45	0.55	0.41	0.74	0.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.03%	15.39%	11.35%	14.77%	16.70%
P/E	0.00	0.00	78.97	53.48	41.00
P/B	0.00	0.00	8.96	7.90	6.85

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2 月 26 日晚间，公司披露 2019 年业绩快报，营业总收入 15.88 亿元，同比增长 29%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 39%，业绩增速超市场预期。

经营分析

■ **大客户拓展效果与区域市场突破显著，各板块业务齐头并进，业绩超预期**

1）2019 年预计营业收入、归母净利润分别同比增长 29%、39%，业绩增速超预期，此前市场一致预期业绩增长率约为 25%。

2）业绩超预期主因有二：①大客户拓展、区域市场突破取得成效，经营业绩保持较高增长；②非经常性损益对公司利润影响额约为 3688 万元，主要为收购方圆广电长期股权增加投资收益 1837 万元，政府补助 2188 万元。

■ **公司成长空间大，“深度+广度”双向拓展，差异化优势显著，培育业务可期**

1）经过多年深耕，形成计量校准及检测服务多个业务板块，具备“一站式”服务能力；国内市占率约为 0.4%，仅次于华测检测与 SGS 等外资。

2）现阶段，公司在计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测上已形成显著竞争力，结合行业增速与公司市占率提升，未来 2-3 年有望维持 20%至 45%的高速增长；环保、食品等领域加大培育力度，客户结构将从政府端向企业端拓展，未来 2-3 年有望实现约 25%的增长。

■ **阶段性进入效率提升期，未来 2-3 年业绩有望维持较高增速**

公司 2017-2018 年加大投入建设实验室，现阶段预计约有 1/3 的实验室仍处于盈亏平衡线之下。我们以不同类型业务实验室所处阶段及效率提升情况为预测基础，判断 2020 年业绩有望加速释放，2021 年业绩维持较高增速。

盈利调整与投资建议

■ 考虑公司大客户拓展、区域性实验室进度较快，提升公司业绩预测与估值：1）预计 2019-2021 年营收 16/21/26 亿元，同比增长 30%/28%/26%；归母净利润 1.7/2.5/3.3 亿元，同比增长 39%/48%/30%，三年业绩上调幅度分别为 11%/5%/6%；2）给予公司 60 倍 PE，2020 年合理市值 150 亿元，提升目标价至 45.5 元（上调幅度 14%），维持增持评级。

风险提示

■ 声誉受不利事件影响；客户开拓不及预期；应收账款风险；精细化管理不善；拓展下游领域不及预期；检测行业受到政策冲击；疫情扩大超预期风险

敬请参阅最后一页特别声明

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	**590**	**837**	**1,228**	**1,594**	**2,052**	**2,591**
增长率		41.9%	46.7%	29.8%	28.8%	26.3%
主营业务成本	-277	-399	-624	-828	-1,012	-1,249
%销售收入	47.0%	47.6%	50.8%	51.9%	49.3%	48.2%
毛利	312	438	604	766	1,040	1,342
%销售收入	53.0%	52.4%	49.2%	48.1%	50.7%	51.8%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-4	-6	-7
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-101	-144	-208	-275	-352	-442
%销售收入	17.2%	17.2%	16.9%	17.3%	17.2%	17.1%
管理费用	-50	-57	-85	-112	-146	-185
%销售收入	8.5%	6.8%	6.9%	7.1%	7.1%	7.2%
研发费用	-70	-102	-128	-172	-224	-285
%销售收入	11.8%	12.2%	10.4%	10.8%	10.9%	11.0%
息税前利润（EBIT）	89	133	180	202	313	423
%销售收入	15.1%	15.8%	14.6%	12.7%	15.3%	16.3%
财务费用	-11	-18	-40	-40	-44	-56
%销售收入	1.9%	2.1%	3.3%	2.5%	2.1%	2.2%
资产减值损失	-7	-10	-18	-20	-29	-45
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	7	3	18	8	9
%税前利润	0.2%	6.2%	2.1%	10.1%	3.0%	2.6%
营业利润	71	112	124	160	249	330
营业利润率	12.0%	13.4%	10.1%	10.0%	12.1%	12.7%
营业外收支	13	8	6	22	20	20
税前利润	84	120	130	182	269	350
利润率	14.2%	14.4%	10.6%	11.4%	13.1%	13.5%
所得税	-12	-11	-7	-10	-15	-19
所得税率	14.0%	8.8%	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
净利润	72	110	123	172	254	331
少数股东损益	1	2	1	2	3	4
归属于母公司的净利润	**71**	**107**	**122**	**170**	**251**	**327**
净利率	12.1%	12.8%	9.9%	10.7%	12.2%	12.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	72	110	123	172	254	331
少数股东损益	1	2	1	2	3	4
非现金支出	57	86	129	166	227	286
非经营收益	12	8	32	-6	27	40
营运资金变动	-55	-93	-148	-196	-264	-356
经营活动现金净流	**87**	**111**	**136**	**136**	**244**	**302**
资本开支	-238	-280	-425	-411	-282	-288
投资	-86	-7	-60	0	0	0
其他	0	4	1	18	8	9
投资活动现金净流	**-324**	**-282**	**-483**	**-393**	**-274**	**-279**
股权募资	352	0	0	570	0	0
债权募资	105	143	260	143	223	210
其他	-36	-11	103	-81	-105	-135
筹资活动现金净流	**421**	**132**	**363**	**632**	**118**	**75**
现金净流量	**184**	**-40**	**16**	**376**	**88**	**98**

资产负债表（人民币百万元）

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	340	299	315	690	778	876
应收款项	206	340	569	774	1,086	1,446
存货	5	6	8	9	10	12
其他流动资产	18	43	53	56	27	34
流动资产	569	688	945	1,530	1,902	2,368
%总资产	49.6%	47.1%	47.1%	52.9%	56.5%	60.7%
长期投资	126	169	188	188	188	188
固定资产	365	494	669	889	963	1,003
%总资产	31.9%	33.8%	33.3%	30.8%	28.6%	25.7%
无形资产	36	58	82	115	145	172
非流动资产	578	773	1,061	1,360	1,464	1,531
%总资产	50.4%	52.9%	52.9%	47.1%	43.5%	39.3%
资产总计	**1,146**	**1,461**	**2,006**	**2,890**	**3,366**	**3,899**
短期借款	250	427	784	859	1,082	1,292
应付款项	58	73	83	105	134	169
其他流动负债	38	66	91	103	124	145
流动负债	347	565	958	1,067	1,340	1,607
长期贷款	51	37	33	100	100	100
其他长期负债	44	84	217	216	216	216
负债	**442**	**687**	**1,208**	**1,384**	**1,656**	**1,923**
普通股股东权益	**698**	**766**	**792**	**1,498**	**1,699**	**1,961**
其中：股本	248	248	248	331	331	331
未分配利润	119	181	256	392	592	854
少数股东权益	6	8	6	8	11	15
负债股东权益合计	**1,146**	**1,461**	**2,006**	**2,890**	**3,366**	**3,899**

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.287	0.433	0.492	0.514	0.759	0.990
每股净资产	2.814	3.090	3.194	4.531	5.139	5.931
每股经营现金净流	0.349	0.447	0.549	0.412	0.737	0.913
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.103	0.152	0.198
回报率						
净资产收益率	10.20%	14.03%	15.39%	11.35%	14.77%	16.70%
总资产收益率	6.21%	7.35%	6.08%	5.88%	7.46%	8.40%
投入资本收益率	7.56%	9.68%	10.43%	7.71%	10.19%	11.82%
增长率						
主营业务收入增长率	42.79%	41.94%	46.68%	29.80%	28.78%	26.26%
EBIT增长率	64.19%	49.13%	35.73%	12.41%	54.91%	34.95%
净利润增长率	71.37%	50.93%	13.45%	39.44%	47.65%	30.43%
总资产增长率	96.80%	27.46%	37.31%	44.05%	16.48%	15.83%
资产管理能力						
应收账款周转天数	93.9	107.3	118.2	155.0	175.0	190.0
存货周转天数	6.7	5.2	4.2	4.0	3.7	3.6
应付账款周转天数	34.0	39.4	28.0	29.0	30.0	31.0
固定资产周转天数	224.8	215.1	198.6	202.7	169.7	138.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-5.41%	21.39%	62.96%	17.87%	23.65%	26.13%
EBIT利息保障倍数	7.9	7.5	4.5	5.0	7.2	7.5
资产负债率	38.57%	47.01%	60.21%	47.87%	49.19%	49.32%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	7	7
增持	0	3	7	8	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**1.60**	**1.58**	**1.53**	**1.53**

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

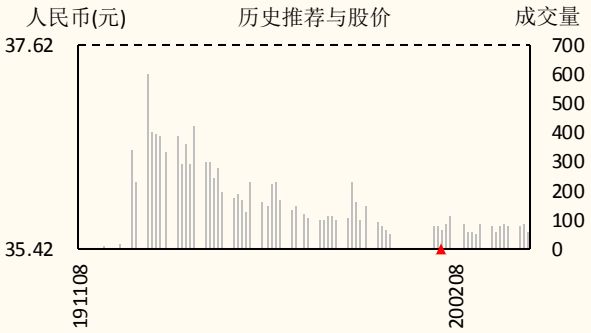
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-02-05	增持	35.42	40.00～40.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7GH