

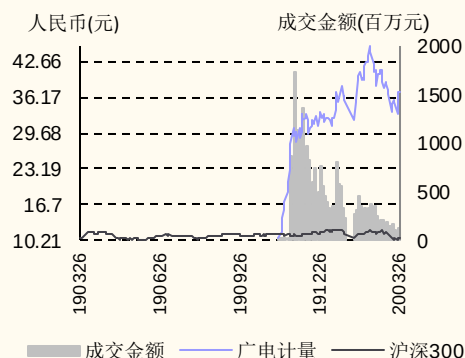
广电计量 (002967.SZ) 增持 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 37.07 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) 122.58
年内股价最高最低(元) 41.26/33.27
沪深 300 指数 3698
中小板综 9613

**相关报告**

1.《业绩超预期,未来2-3年有望持续高速增长-广电计量业绩快报点评》, 2020.2.26

2.《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

业绩快速增长,加码半导体、智能汽车等领域**公司基本情况 (人民币)**

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,228	1,588	1,929	2,577	3,142
营业收入增长率	46.68%	29.34%	21.46%	33.60%	21.93%
归母净利润(百万元)	122	169	210	329	453
归母净利润增长率	13.45%	38.95%	24.00%	56.39%	38.01%
摊薄每股收益(元)	0.492	0.512	0.635	0.994	1.371
每股经营性现金流净额	0.55	0.43	0.57	0.83	1.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.39%	11.10%	12.71%	17.76%	21.37%
P/E	0.00	61.93	58.35	37.31	27.03
P/B	0.00	6.87	7.42	6.63	5.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 3月26日晚间,公司公告: 1) 2019年年报: 实现营业收入15.88亿元, 同比增长29.34%; 归母净利润1.69亿元, 同比增长38.95%。2) 变更部分募集资金用途: 合计8000万元变更于上海、北京、武汉计量检测实验室扩建项目, 进一步夯实全国实验室基地经营基础, 优化全国战略布局。

经营分析**2019年业绩增长快速, 食品、环保领域亮眼; 大客户拓展取得显著成效**

1) 各大业务齐头并进, 其中, 食品、环保领域实现超预期增长, 收入分别同比增长46%、50%, 毛利率分别同比增长9.7pct、7.22pct, 提升显著。公司经营效率提升显著, 2019年净利率10.7%, 同比增长0.7pct。

2) 大客户拓展取得显著成效。公司前瞻布局芯片检测、自动驾驶检测等领域持续投入, 报告期内成功拓展vivo、OPPO、海康威视等大客户, 新增比亚迪、广汽三菱、北汽新能源等5家汽车主机厂认可资质, 并获得中国铁塔基站辐射检测服务机构认证, 为未来业务持续发展奠定坚实基础。

募投资金变更于上海、北京、武汉实验室扩建, 加码半导体、智能汽车领域

1) 公司将合计8000万元募集资金变更于上海、北京、武汉计量检测实验室扩建, 主因三地实验室业务开拓不断增强, 订单增长快速, 产能已不能满足客户需求, 尤其是高端客户的服务需求。

2) 新募投扩建项目涉及重要战略领域, 包括半导体、新能源汽车、智能网联汽车与5G通信等领域检测, 市场需求广阔。根据公告, 三个基地扩建项目达产后, 预计年均新增营业收入6538万元, 年均新增利润1619万元。

疫情影响正削弱, 判断公司后续经营开始向好, 效率提升下业绩维持高增长

复工复产正在加速, 根据3月20日广州市国资委副主任崔彦伦讲话, 广州国企复产率达98%, 员工到岗率90%。随着全国疫情影响逐步削弱, 叠加公司效率提升, 判断后续经营向好, 业绩有望维持较高增长。

盈利调整与投资建议

- 考虑一季度疫情影响, 略下调2020年业绩预测: 1) 预计2020-2022年归母净利润2.1(下调16%)/3.3/4.5亿元, 同比增长24%/56%/38%; 2) 维持目标价45.5元、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; 新募投项目开拓不及预期; 检测行业受到政策冲击; 疫情扩大超预期风险

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

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

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	837	1,228	1,588	1,929	2,577	3,142
增长率		46.7%	29.3%	21.5%	33.6%	21.9%
主营业务成本	-399	-624	-851	-1,062	-1,354	-1,583
%销售收入	47.6%	50.8%	53.6%	55.1%	52.5%	50.4%
毛利	438	604	737	867	1,223	1,560
%销售收入	52.4%	49.2%	46.4%	44.9%	47.5%	49.6%
营业税金及附加	-3	-3	-5	-6	-8	-9
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-144	-208	-225	-273	-364	-444
%销售收入	17.2%	16.9%	14.1%	14.1%	14.1%	14.1%
管理费用	-57	-85	-90	-110	-147	-179
%销售收入	6.8%	6.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
研发费用	-102	-128	-181	-220	-302	-377
%销售收入	12.2%	10.4%	11.4%	11.4%	11.7%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	133	180	236	259	402	550
%销售收入	15.8%	14.6%	14.9%	13.4%	15.6%	17.5%
财务费用	-18	-40	-65	-42	-59	-70
%销售收入	2.1%	3.3%	4.1%	2.2%	2.3%	2.2%
资产减值损失	-10	-18	-2	-9	-15	-22
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	3	30	8	9	9
%税前利润	6.2%	2.1%	16.8%	3.7%	2.6%	1.9%
营业利润	112	124	174	215	337	466
营业利润率	13.4%	10.1%	10.9%	11.2%	13.1%	14.8%
营业外收支	8	6	3	3	4	5
税前利润	120	130	176	218	341	471
利润率	14.4%	10.6%	11.1%	11.3%	13.2%	15.0%
所得税	-11	-7	-7	-8	-13	-18
所得税率	8.8%	5.4%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
净利润	110	123	170	210	329	453
少数股东损益	2	1	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	107	122	169	210	329	453
净利率	12.8%	9.9%	10.7%	10.9%	12.7%	14.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	110	123	170	210	329	453
少数股东损益	2	1	0	0	0	0
非现金支出	86	129	160	111	127	145
非经营收益	8	32	14	52	59	72
营运资金变动	-93	-148	-204	-185	-241	-289
经营活动现金净流	111	136	141	188	274	382
资本开支	-280	-425	-422	-268	-226	-95
投资	-7	-60	-42	0	0	0
其他	4	1	3	8	9	9
投资活动现金净流	-282	-483	-461	-260	-217	-86
股权募资	0	0	582	0	0	0
债权募资	143	260	0	235	321	117
其他	-11	103	-81	-137	-204	-268
筹资活动现金净流	132	363	501	98	117	-151
现金净流量	-40	16	181	26	175	144

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	299	315	526	552	726	871
应收账款	340	569	875	1,001	1,327	1,690
存货	6	8	5	8	10	12
其他流动资产	43	53	71	76	81	83
流动资产	688	945	1,477	1,637	2,145	2,657
%总资产	47.1%	47.1%	50.8%	50.7%	55.7%	61.2%
长期投资	169	188	179	179	179	179
固定资产	494	669	965	1,079	1,184	1,281
%总资产	33.8%	33.3%	33.2%	33.4%	30.7%	29.5%
无形资产	58	82	151	163	175	186
非流动资产	773	1,061	1,429	1,588	1,706	1,684
%总资产	52.9%	52.9%	49.2%	49.3%	44.3%	38.8%
资产总计	1,461	2,006	2,906	3,225	3,851	4,341
短期借款	427	784	788	1,023	1,344	1,461
应付款项	73	83	207	153	216	278
其他流动负债	66	91	114	126	171	210
流动负债	565	958	1,109	1,302	1,731	1,949
长期贷款	37	33	80	80	80	80
其他长期负债	84	217	188	188	188	188
负债	687	1,208	1,377	1,570	1,999	2,217
普通股股东权益	766	792	1,526	1,652	1,850	2,122
其中：股本	248	248	331	331	331	331
未分配利润	181	256	416	542	739	1,011
少数股东权益	8	6	2	2	2	2
负债股东权益合计	1,461	2,006	2,906	3,225	3,851	4,341

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.433	0.492	0.512	0.635	0.994	1.371
每股净资产	3.090	3.194	4.616	4.997	5.594	6.416
每股经营现金净流	0.447	0.549	0.426	0.569	0.830	1.154
每股股利	0.000	0.000	0.120	0.254	0.397	0.549
回报率						
净资产收益率	14.03%	15.39%	11.10%	12.71%	17.76%	21.37%
总资产收益率	7.35%	6.08%	5.83%	6.51%	8.53%	10.45%
投入资本收益率	9.68%	10.43%	9.40%	8.96%	11.75%	14.36%
增长率						
主营业务收入增长率	41.94%	46.68%	29.34%	21.46%	33.60%	21.93%
EBIT增长率	49.13%	35.73%	31.24%	9.54%	55.61%	36.61%
净利润增长率	50.93%	13.45%	38.95%	24.00%	56.39%	38.01%
总资产增长率	27.46%	37.31%	44.85%	10.97%	19.40%	12.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	107.3	118.2	145.3	170.0	170.0	180.0
存货周转天数	5.2	4.2	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转天数	39.4	28.0	39.1	30.0	35.0	40.0
固定资产周转天数	215.1	198.6	221.6	185.0	139.2	113.8
偿债能力						
净负债/股东权益	21.39%	62.96%	22.36%	33.31%	37.66%	31.52%
EBIT利息保障倍数	7.5	4.5	3.6	6.1	6.8	7.9
资产负债率	47.01%	60.21%	47.39%	48.68%	51.90%	51.06%

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	0	2	5	7
增持	0	0	3	7	8
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.60	1.58	1.53

来源：朝阳永续

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
2	2020-02-26	增持	42.35	45.50~45.50

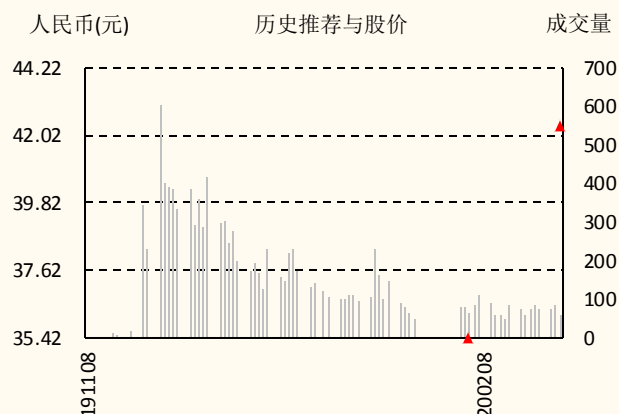
来源：国金证券研究所

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


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