

Q2 恢复正常增长，全年不改业绩释放节奏 增持（维持）

2020 年 07 月 15 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,588	1,954	2,623	3,378
同比（%）	29.3%	23.1%	34.2%	28.8%
归母净利润（百万元）	169	217	337	438
同比（%）	39.0%	28.0%	55.4%	30.0%
每股收益（元/股）	0.51	0.41	0.64	0.83
P/E（倍）	57.58	74.28	47.81	36.78

事件：公司发布业绩预告，**预计 20H1 归母净利润亏损 0.45-0.55 亿，同比下降 248-281%；**扣非归母净利润亏损 0.59-0.69 亿元，同比下降 395-445%；单季度看，公司 Q2 实现归母净利润 0.61-0.71 亿，同比-1%-+16%，业务增长基本恢复正常。

投资要点

■ Q1 受疫情影响大，Q2 已恢复正常增长

从收入端看，疫情影响公司及下游客户复工复产，公司现场检测及军工相关业务受影响较大。20Q1 公司收入 1.74 亿，同比-30.34%；按 20H1 业绩预告中值，收入与去年同期持平预计，20Q2 公司实现收入 4.4 亿左右，同比+21%，Q2 整体订单及产能持续恢复正常。从成本端看，刚性开支较高导致业绩高弹性，20Q1 归母净利润亏损 1.16 亿元，同比-255%，下滑幅度大于收入。按业绩预告中值 20Q2 净利润率有望达 15%左右。随着公司业务恢复正常，预计全年盈利性略超过成长性。

■ 全年不改业绩释放节奏，利润率边际改善空间大

公司高端大客户战略成效显著。从下游行业来看，军事领域在车辆检测和特殊机构计量方面取得了重大突破，芯片检测和元器件筛选等新培育业务增长迅速。汽车领域新增 5 家主机厂认可资质，并开始自动驾驶测试领域进行布局；通信领域的通信测量业务上取得突破；航空领域新获商飞/商发/中航等主机厂认可；轨交领域完成了防火实验室，轨道座椅测试系统和塞拉门测试。

资本开支阶段性放缓，实验室迎来盈利期。目前公司拥有 20 多家子公司及 70 多个实验室，其中大部分子公司成立于 2016-2019 年，而多数子公司需要 1-4 年才能实现盈利。未来随着实验室盈利期来临，盈利拐点有望来临。从成本及费用端看，公司已基本完成全国布局，未来几年资本开支及人员增长将逐步放缓，净利润率处于上行空间。

■ 成长最快的第三方检测机构，业绩有望持续超预期

国内检测行业空间大，增长确定性强，预计未来复合增速达 15%以上。公司质地优秀，已连续多年保持两位数以上的增长，20Q1 业绩下滑主要是疫情下客户和服务延迟，导致收入及盈利难以释放，我们认为随着疫情影响减弱，公司业务订单有望加速重启。公司前期大规模建设实验室，带来成本提升导致盈利能力被压制，未来业绩有望持续超预期。

盈利预测与投资评级：目前公司仍有大部分实验室尚未充分发挥应有经济效益，随着公司培育业务逐步成熟，看好营运能力及盈利能力提升潜力我们预计 20-22 年归母净利润 2.2/3.4/4.4 亿元，EPS 为 0.41/0.64/0.83 元/股，对应 PE 为 74/48/37X，维持“增持”评级。

风险提示：行业政策变动；业务开拓不及预期；并购决策及整合风险；品牌公信力下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.44
一年最低/最高价	8.92/46.80
市净率(倍)	11.42
流通 A 股市值(百万元)	4026.36

基础数据

每股净资产(元)	2.67
资产负债率(%)	50.34
总股本(百万股)	529.07
流通 A 股(百万股)	132.27

相关研究

1、《广电计量 (002967)：国内顶尖计量检测服务机构，发展空间可期》2019-12-23

广电计量三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1477	2065	2188	2702	营业收入	1588	1954	2623	3378
现金	526	881	600	657	减: 营业成本	851	1085	1442	1858
应收账款	875	1071	1437	1851	营业税金及附加	5	6	8	10
存货	5	15	20	25	营业费用	225	283	380	490
其他流动资产	71	98	131	169	管理费用	271	333	421	542
非流动资产	1429	1567	1784	1701	财务费用	65	23	22	25
长期股权投资	107	107	107	107	资产减值损失	-2	0	0	0
固定资产	964	1055	1220	1210	加: 投资净收益	30	0	0	0
在建工程	1	50	102	31	其他收益	-202	1	1	1
无形资产	35	34	33	32	营业利润	174	225	350	455
其他非流动资产	321	321	321	321	加: 营业外净收支	3	0	0	0
资产总计	2906	3632	3972	4403	利润总额	176	225	350	455
流动负债	1109	1110	1210	1328	减: 所得税费用	7	8	13	17
短期借款	788	800	800	800	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	147	89	119	153	归属母公司净利润	169	217	337	438
其他流动负债	175	221	291	375					
非流动负债	268	268	268	268					
长期借款	80	80	80	80					
其他非流动负债	188	188	188	188					
负债合计	1377	1378	1478	1596					
少数股东权益	2	2	2	2					
归属母公司股东权益	1526	2251	2492	2805					
负债和股东权益	2906	3632	3972	4403					
现金流量表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	170	50	159	243					
投资活动现金流	-461	-215	-344	-61					
筹资活动现金流	501	520	-96	-125					
现金净增加额	211	355	-281	57					
折旧和摊销	139	108	127	144					
资本开支	-442	-215	-344	-61					
营运资本变动	-252	-275	-305	-339					

重要财务与估值指

标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.51	0.41	0.64	0.83
每股净资产(元)	4.62	4.26	4.71	5.30
发行在外股份(百万股)	331	529	529	529
ROIC(%)	21.2%	9.8%	12.7%	14.4%
ROE(%)	11.1%	9.6%	13.5%	15.6%
毛利率(%)	46.4%	44.5%	45.0%	45.0%
销售净利率(%)	10.7%	11.1%	12.8%	13.0%
资产负债率(%)	47.4%	37.9%	37.2%	36.2%
收入增长率(%)	29.3%	23.1%	34.2%	28.8%
净利润增长率(%)	39.0%	28.0%	55.4%	30.0%
P/E	59.41	74.28	47.81	36.78
P/B	6.59	7.15	6.46	5.74
EV/EBITDA	20.57	49.13	35.23	28.36

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>