

芯片检测龙头两笔项目同中标，业绩释放节奏稳健回升

——广电计量（002967）事项点评报告

事件：

2020年8月3日，公司披露了其于近日收到的中国电子进出口有限公司发来的《中标通知书》，公司牵头多家单位联合中标了工业和信息化部科技司的两笔项目，分别是“2020年产业技术基础公共服务平台—面向集成电路、芯片产业的公共服务平台建设项目”和“2020年产业技术基础公共服务平台—面向高端工程机械的数字液压技术创新及检验检测产业技术基础公共服务平台建设项目”。

投资要点：

- **双项目中标实力验证芯片检测龙头：**公司是一家全国性、综合性的独立第三方计量检测服务机构，专注于为客户提供计量、检测、认证以及技术咨询与培训等专业技术服务，为A股第二家综合性检测公司。此次公司作为牵头单位，中标上述两个项目，体现了公司在集成电路、芯片和数字液压技术检验检测领域的技术服务能力和研发水平。公司此次联合业内多家知名企业、高校共同搭建上述相关产业技术基础服务平台，将促进公司形成面向工业、通信、消费等领域的高端芯片测试能力及应用验证能力，推动公司数字液压技术检验检测能力建设，巩固公司行业地位。
- **业绩增长韧性较强：**2019年度，公司实现营收15.88亿元（+29.34%），归母净利润1.70亿元（+39.15%）。近年来公司增长迅速，随着前期投资逐步进入回收期，未来3年内有望成长加速。公司2020年上半年业绩预告显示报告期内亏损4500-5500万元，同比下降248.17%—281.10%。2020年第一季度，受新冠病毒疫情导致的公司及客户复工复产延迟、交通限制等因素影响，公司营收同比下降30.34%，归母净利润为-1.16亿元。2020年第二季度，随着国内疫情逐渐受控，经济活动逐渐恢复正常，公司整体订单及产能持续恢复正常，同时公司加强市场拓展和业务布局，加强经营管控，公司订单增幅明显，营收、净利润同比恢复增长势头，加之公司业绩释放及确认多在下半年，预计全年业绩增长受疫情影响较小，保持较高速增长态势确定性较大。

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	15.88	21.05	31.00	45.43
增长比率(%)	29.3%	32.5%	47.3%	46.5%
净利润(亿元)	1.69	3.01	4.53	7.00
增长比率(%)	39.0%	77.7%	50.4%	54.6%
每股收益(元)	0.51	0.91	1.37	2.12
市盈率(倍)	70.7	39.8	26.5	17.1

数据来源：Wind，万联证券研究所

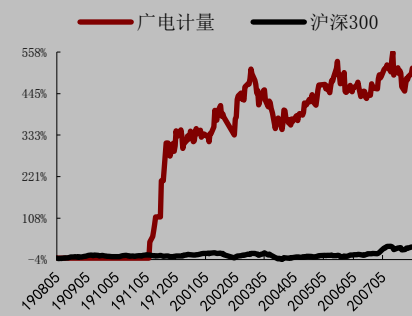
买入（维持）

日期：2020年08月05日

基础数据

行业	综合
公司网址	https://grgtest.com/
大股东/持股	广州无线电集团有限公司/39.92%
实际控制人/持股	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	529.07
流通A股(百万股)	132.27
收盘价(元)	28.45
总市值(亿元)	150.52
流通A股市值(亿元)	37.63

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年08月04日

相关研究

万联证券研究所 20200413_公司首次覆盖
_AAA_广电计量（002967）首次覆盖报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：075583220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

研究助理：贺潇翔宇

电话：13305506080

邮箱：hexxy@wlzq.com.cn

- **检测市场规模持续扩大：**近10年全球检测行业市场规模增长的CAGR为10%左右，2018年全球检验检测市场空间约为1.02万亿元；我国检测行业增速超过全球行业增速约8.9个百分点，2018年我国检测行业企业营收达2810.5亿元。检测行业伴随工业化发展而兴起，我国工业化、对外开放相较西方起步较晚，故检测行业在我国属于新兴产业，芯片等高新科技检测更是如此，但得益于大市场容量以及产业升级的强大需求，我国检测行业近年来发展迅速，预计未来几年仍将保持约18%左右的增速稳健增长。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2020-2022年公司实现营业收入为21.05、31.00、45.43亿元，归母净利润分别为3.01、4.53、7.00亿元，对应EPS为0.91、1.37、2.12元，现价对应PE为39.78X、26.46X、17.12X，维持“买入”评级。
- **风险因素：**行业政策及标准变动风险、服务公信力及品牌受不利因素影响风险、扩张整合导致的管理风险

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,477	2,372	3,524	5,253
货币资金	526	1,148	1,841	2,933
应收票据及应收账款	811	1,031	1,431	1,971
其他应收款	64	85	125	183
预付账款	17	28	36	55
存货	5	11	12	20
其他流动资产	55	70	80	90
非流动资产	1,429	1,647	1,900	2,132
长期股权投资	107	107	107	107
固定资产	964	1,156	1,384	1,594
在建工程	1	1	1	1
无形资产	35	41	46	48
其他长期资产	321	342	362	382
资产总计	2,906	4,018	5,423	7,385
流动负债	1,109	1,910	2,851	4,121
短期借款	604	1,200	1,900	2,800
应付票据及应付账款	147	150	223	338
预收账款	52	60	86	127
其他流动负债	306	499	641	856
非流动负债	268	318	388	468
长期借款	80	130	200	280
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	188	188	188	188
负债合计	1,377	2,227	3,239	4,589
股本	331	331	331	331
资本公积	742	742	742	742
留存收益	454	715	1,108	1,718
归属母公司股东权益	1,526	1,788	2,181	2,791
少数股东权益	2	3	4	6
负债和股东权益	2,906	4,018	5,423	7,385

现金流量表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	170	368	413	644
净利润	170	302	454	701
折旧摊销	158	152	164	161
营运资金变动	(204)	(114)	(248)	(296)
其它	46	29	44	77
投资活动现金流	(461)	(336)	(377)	(345)
资本支出	(422)	(347)	(394)	(371)
投资变动	(42)	0	0	0
其他	3	12	17	25
筹资活动现金流	501	589	656	794
银行借款	854	646	770	980
债券融资	0	0	0	0
股权融资	582	0	0	0
其他	(934)	(56)	(114)	(186)
现金净增加额	211	622	693	1,093
期初现金余额	314	526	1,148	1,841
期末现金余额	525	1,148	1,841	2,933

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,588	2,105	3,100	4,543
营业成本	851	1,100	1,590	2,320
营业税金及附加	5	6	9	14
销售费用	225	274	403	559
管理费用	90	114	164	227
研发费用	181	248	388	600
财务费用	65	88	105	127
资产减值损失	(2)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	30	32	37	45
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	174	311	485	751
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	176	314	488	754
所得税	7	13	34	53
净利润	170	302	454	701
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	169	301	453	700
EBITDA	395	515	710	985
EPS (元)	0.51	0.91	1.37	2.12

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.3%	32.5%	47.3%	46.5%
营业利润	40.2%	79.1%	55.7%	54.9%
归属于母公司净利润	39.0%	77.7%	50.4%	54.6%
获利能力				
毛利率	46.4%	47.7%	48.7%	48.9%
净利率	10.7%	14.3%	14.6%	15.4%
ROE	11.1%	16.8%	20.8%	25.1%
ROIC	9.5%	10.4%	11.2%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	47.4%	55.4%	59.7%	62.1%
净负债比率	90.1%	124.4%	148.2%	164.1%
流动比率	1.33	1.24	1.24	1.27
速动比率	1.31	1.22	1.22	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.52	0.57	0.62
应收账款周转率	2.06	2.15	2.28	2.43
存货周转率	317.02	200.02	252.43	226.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.51	0.91	1.37	2.12
每股经营现金流	0.51	1.11	1.25	1.95
每股净资产	4.62	5.41	6.59	8.44
估值比率				
P/E	70.71	39.78	26.46	17.12
P/B	7.85	6.70	5.49	4.29
EV/EBITDA	27.46	24.07	17.60	12.61

资料来源: Wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场