

前三季度净利润增速转正，业绩实现加速重启

增持（维持）

2020 年 10 月 30 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,588	1,783	2,391	3,080
同比（%）	29.3%	12.3%	34.1%	28.8%
归母净利润（百万元）	169	188	251	380
同比（%）	39.0%	11.0%	33.4%	51.5%
每股收益（元/股）	0.51	0.36	0.47	0.72
P/E（倍）	62.44	90.01	67.49	44.53

事件：公司发布业绩公告：2020 年前三季度实现收入 10.35 亿，同比+3.84%；归母净利润 0.79 亿，同比增长 12.61%，年内首次转正；扣非后归母净利润 529.13 万，同比-90.63%。Q3 单季度收入 4.61 亿，同比+21.67%；归母净利润 1.28 亿，同比+223.29%；扣非后归母净利润 0.69 亿，同比+89.43%。

投资要点

■ Q3 投资收益增厚利润 0.5 亿，业绩实现加速重启

公司前三季度净利润及增速均实现转正，其中 Q3 净利润超预期增长，主要系 2020 年 9 月 25 月收购中安广源检测 34.95%股权，并将此前持有股权的公允价值与账面价值差额 4988.3 万元转入当期投资收益。剔除投资收益影响，公司单季扣非后增长依旧亮眼。截至 2020 年 Q3 合同负债（预收款项）0.88 亿元，同比大幅增长 67.55%，考虑到历年收入集中于下半年确认，我们预计 Q4 业绩保持高速增长的确切性较强。

■ 毛利率保持全年回升态势，期间费用率下行

2020 年前三季度公司综合毛利率为 36.74%，同比-9.06pct，主要受上半年亏损业务拖累；销售净利率 7.58%，同比+0.51pct，持续改善。单季度看，公司 Q3 毛利率 45.84%，同比-1.40pct，已恢复正常水平；销售净利率 27.79%，同比+17.40pct，主要系 2020 年 Q3 一次性投资收益大幅增加。

公司前三季度期间费用率合计为 37.03%，同比-0.83pct，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别+0.64/+0.74/-0.89/-1.32pct，财务费用率大幅下降，主要系募资后利息费用下降。公司年初以来期间费用率持续下行，Q3 单季度期间费用率同比-6.73pct，其中销售及管理费用率同比-2.84pct，主要系收入增长下固定成本得以分摊，我们预计 Q4 费率下降趋势得以延续。

2020 年前三季度公司加强现金流管理，经营性现金流净额 1.35 亿元，同比+1560.84%，主要系公司加强应收款催收；其中 Q3 单季度经营性现金流净额 1.35 亿元，同比+287.51%，经营稳健回款良好。

■ 第三方检测优质标的，盈利释放有望持续超预期

国内检测行业空间大，增长稳，成长确定性强，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。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，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。

盈利预测与投资评级：我们预计 20-22 年归母净利润 1.88/2.51/3.80 亿元，EPS 为 0.36/0.47/0.72 元/股，对应 PE 为 90.01/67.49/44.53 倍，维持“增持”评级。

风险提示：业务开拓不及预期；并购整合风险；品牌公信力下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.99
一年最低/最高价	19.19/35.60
市净率(倍)	10.83
流通 A 股市值(百万元)	4231.38

基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率(%)	50.29
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：业绩恢复向上趋势，下半年有望加速重启》

2020-08-12

2、《广电计量 (002967.SZ)：

Q2 恢复正常增长，全年不改业绩释放节奏》2020-07-17

3、《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)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1477	1776	1879	2167	营业收入	1588	1783	2391	3080
现金	526	837	572	450	减: 营业成本	851	1021	1387	1734
应收账款	875	844	1186	1561	营业税金及附加	5	5	7	9
存货	5	12	14	16	营业费用	225	259	347	447
其他流动资产	71	83	107	140	管理费用	271	304	384	494
非流动资产	1429	1882	2079	2220	财务费用	65	23	23	27
长期股权投资	107	107	107	107	资产减值损失	-2	9	8	5
固定资产	964	1269	1485	1644	加: 投资净收益	30	32	21	28
在建工程	1	150	132	115	其他收益	-202	1	1	1
无形资产	35	34	33	32	营业利润	174	194	257	393
其他非流动资产	321	321	321	321	加: 营业外净收支	3	1	3	2
资产总计	2906	3658	3958	4387	利润总额	176	195	261	395
流动负债	1109	1157	1278	1435	减: 所得税费用	7	7	10	15
短期借款	788	800	800	800	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	147	130	175	246	归属母公司净利润	169	188	251	380
其他流动负债	175	227	303	388	EBIT	417	194	267	397
非流动负债	268	268	268	268	EBITDA	556	312	417	576
长期借款	80	80	80	80	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	188	188	188	188	每股收益(元)	0.51	0.36	0.47	0.72
负债合计	1377	1425	1546	1703	每股净资产(元)	4.62	4.22	4.56	5.07
少数股东权益	2	2	2	2	发行在外股份(百万股)	331	529	529	529
归属母公司股东权益	1526	2231	2410	2681	ROIC(%)	21.2%	7.7%	9.3%	11.9%
负债和股东权益	2906	3658	3958	4387	ROE(%)	11.1%	8.4%	10.4%	14.2%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	46.4%	42.7%	42.0%	43.7%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	10.7%	10.5%	10.5%	12.3%
经营活动现金流	170	331	161	312	资产负债率(%)	47.4%	38.9%	39.0%	38.8%
投资活动现金流	-461	-548	-354	-325	收入增长率(%)	29.3%	12.3%	34.1%	28.8%
筹资活动现金流	501	529	-72	-109	净利润增长率(%)	39.0%	11.0%	33.4%	51.5%
现金净增加额	211	311	-265	-122	P/E	62.44	90.01	67.49	44.53
折旧和摊销	139	117	149	179	P/B	6.93	7.59	7.02	6.31
资本开支	-442	-548	-354	-325	EV/EBITDA	21.49	58.85	44.31	32.32
营运资本变动	-252	17	-247	-252					

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>