



工业 商业和专业服务

2020-12-11

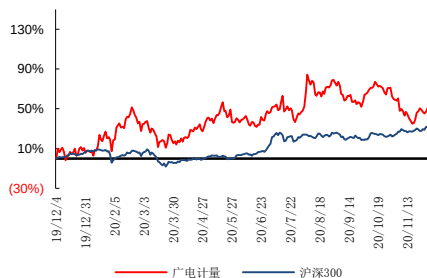
公司点评报告

买入/首次

广电计量 (002967)

## 计量检测行业龙头，成长性凸显

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 529/189      |
| 总市值/流通(百万元)   | 15,079/5,400 |
| 12 个月最高/最低(元) | 45.41/23.80  |

### 相关研究报告:

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: [liugg@tpyzq.com](mailto:liugg@tpyzq.com)

执业资格证书编码: S1190517040001

证券分析师助理: 曾博文

E-MAIL: [zengbw@tpyzq.com](mailto:zengbw@tpyzq.com)

### 点评:

#### 计量行业龙头企业，不断打造核心竞争力

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，是国家火炬计划重点高新技术企业，主营业务是计量服务、检测服务、检测装备研发等专业技术服务。公司是国内极少数同时通过 CNAS、DILAC、CMA、CMAF 和总装军用实验室认可的质检机构之一，经营资质的全面性本身就代表领先且全面的技术能力。公司长期以来积累形成了一批重点、优势计量检测项目，在无线电计量、电磁计量、光通信计量、无线电检测、装备定型试验、汽车电子及零部件检测、能效检测、环境可靠性分析和失效分析等领域建立了技术优势。2012 年到 2019 年收入端年复合增速达到 39.7%，利润端符合增速达到 46%，2020 年 1-9 月公司实现营业收入 10.35 亿元，同比增长 3.84%，归母净利润达到 0.79 亿元，同比增长 12.61%。

计量校准业务为公司的传统优势业务，目前公司已成长为国内服务市场范围最广、服务资质最齐全的大型第三方计量校准机构之一，在国内多个城市设立有计量校准实验室，并配备了国际先进的计量校准设备，公司市场占有率分别为 3.34%、3.84%和 4.63%。

#### 未来行业增速有望加快，定增进一步加码产能。

2019 年公司订单按下游行业分类，占比排列依次为特殊行业、汽车、通信、电力、轨交等，我们预计未来下游行业有望不断复苏，同时包括在 5G、芯片等新项目拓展上，公司有望取得领先。公司在 9 月发布定增预案，拟以非公开发行股票发行募集 15 亿元，投向区域计量检测实验室建设项目（广州、深圳、集成电路、5G、天津）、广电计量华东检测基地项目、补充流动资金。

#### 公司成本管控力度加大。

公司内部已推行一系列针对采购、人员结构、车辆使用、场地租赁等方面的提质增效措施，例如公司今年成立采购中心，针对公司设备、耗材、服务等采购项目进行集中管控等，目前已取得了一定的成效。公司修订了《经营责任考核管理办法》，强化经营责任考核针对性，提升了对成本费用、回款等核心经营指标的考核权重，明确了经营目标和导向，切实提升公司发展质量。

#### 检测行业赛道长坡厚雪，海外企业成长路径清晰。

在全球领域，检验检测行业市场空间维持增长趋势，根据中国认监委统计测算，2019 年全球检测市场营收为 2,053 亿欧元，同比增长 17.3%，2009 年-2019 年年复合增长率则达到了 10.73%，呈持续上升趋势。2019 年全国检验检测服务业营业收入达到 3,225.09 亿元，同比增速达到 14.89%，近 5 年复合收入增速达到 15.73%，约为同

期 GDP 增速的 1.7 倍。

检验检测行业企业发展规模效应近几年进一步凸显，据中国认监委数据显示，2019 年，根据人数规模划分企业，300 人以上为大型机构，数量占比行业机构总数 0.47%；100-300 人为中型机构，数量占比为 3.04%；10-100 人为小型机构，数量占比 78.47%；小于 10 人为微型机构，数量占比 18.02%。大型机构虽然数量级仅为中小微企业百分之一，却实现了中小微企业约五倍的营收总额。

从海外来看，海外诞生了一大批检测行业的大型公司，包括瑞士通用公证行（SGS）、必维国际检验集团 BV、天祥集团 ITS、德国莱茵 TÜV 集团 TUV 等，SGS、BV、ITS、TUV2018 年总营收达到 489.5、380、246、158 亿元，国内企业仍有较高的发展空间。

**盈利性预测与估值。**公司为计量检测行业龙头，长期成长天花板较高，我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 2.11、3.16、4.27 亿，对应估值 72、48、35 倍，首次覆盖，维持给予买入评级。

**风险提示：**下游行业景气度不及预期；产业竞争加剧；并购风险

| 指标/年度         | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）     | 1588.16 | 1874.02 | 2492.45 | 3240.19 |
| 增长率           | 29.34%  | 18.00%  | 33.00%  | 30.00%  |
| 归属母公司净利润（百万元） | 169.42  | 210.92  | 315.77  | 426.50  |
| 增长率           | 38.95%  | 24.50%  | 49.71%  | 35.06%  |
| 每股收益 EPS（元）   | 0.32    | 0.40    | 0.60    | 0.80    |
| PE            | 89      | 72      | 48      | 35      |
| PB            | 9.89    | 8.69    | 7.36    | 6.09    |

| 利润表（百万元）   | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 1588.16 | 1874.02 | 2492.45 | 3240.19 |
| 营业成本       | 851.50  | 1077.56 | 1345.92 | 1749.70 |
| 营业税金及附加    | 4.70    | 11.43   | 19.94   | 21.15   |
| 销售费用       | 224.53  | 262.36  | 348.94  | 453.63  |
| 管理费用       | 89.98   | 290.47  | 373.87  | 486.03  |
| 财务费用       | 65.44   | 45.00   | 50.00   | 60.00   |
| 资产减值损失     | -1.90   | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 投资收益       | 29.62   | 53.00   | 6.00    | 6.00    |
| 公允价值变动损益   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 173.82  | 220.19  | 339.78  | 455.69  |
| 其他非经营损益    | 2.62    | 10.00   | 7.23    | 7.48    |
| 利润总额       | 176.44  | 230.19  | 347.00  | 463.17  |
| 所得税        | 6.65    | 19.27   | 31.23   | 36.68   |
| 净利润        | 169.79  | 210.92  | 315.77  | 426.50  |
| 少数股东损益     | 0.37    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润 | 169.42  | 210.92  | 315.77  | 426.50  |
|            |         |         |         |         |
| 资产负债表（百万元） | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| 货币资金       | 525.74  | 187.40  | 249.25  | 481.45  |
| 应收和预付款项    | 891.78  | 959.64  | 1302.74 | 1702.54 |
| 存货         | 5.01    | 6.72    | 8.46    | 11.12   |
| 其他流动资产     | 54.78   | 64.64   | 85.97   | 111.76  |
| 长期股权投资     | 107.38  | 107.38  | 107.38  | 107.38  |
| 投资性房地产     | 71.98   | 71.98   | 71.98   | 71.98   |
| 固定资产和在建工程  | 964.76  | 855.79  | 746.82  | 637.85  |
| 无形资产和开发支出  | 70.60   | 64.35   | 58.10   | 51.86   |
| 其他非流动资产    | 214.15  | 206.15  | 198.16  | 190.17  |
| 资产总计       | 2906.17 | 2524.06 | 2828.86 | 3366.11 |
| 短期借款       | 604.28  | 148.72  | 37.50   | 0.00    |
| 应付和预收款项    | 313.43  | 357.32  | 454.99  | 599.36  |
| 长期借款       | 79.82   | 79.82   | 79.82   | 79.82   |
| 其他负债       | 379.76  | 198.39  | 200.97  | 204.85  |
| 负债合计       | 1377.29 | 784.25  | 773.28  | 884.03  |
| 股本         | 330.67  | 530.67  | 530.67  | 530.67  |
| 资本公积       | 741.76  | 541.76  | 541.76  | 541.76  |
| 留存收益       | 454.01  | 664.94  | 980.71  | 1407.20 |
| 归属母公司股东权益  | 1526.44 | 1737.36 | 2053.14 | 2479.63 |
| 少数股东权益     | 2.45    | 2.45    | 2.45    | 2.45    |
| 股东权益合计     | 1528.88 | 1739.81 | 2055.58 | 2482.08 |
| 负债和股东权益合计  | 2906.17 | 2524.06 | 2828.86 | 3366.11 |
| 业绩和估值指标    | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| EBITDA     | 397.74  | 388.40  | 512.99  | 638.89  |
| PE         | 89.27   | 71.70   | 47.90   | 35.46   |
| PB         | 9.89    | 8.69    | 7.36    | 6.09    |
| PS         | 9.52    | 8.07    | 6.07    | 4.67    |
| EV/EBITDA  | 23.67   | 38.14   | 28.54   | 22.50   |

| 现金流量表（百万元）  | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润         | 169.79  | 210.92  | 315.77  | 426.50  |
| 折旧与摊销       | 158.48  | 123.21  | 123.21  | 123.21  |
| 财务费用        | 65.44   | 45.00   | 50.00   | 60.00   |
| 资产减值损失      | -1.90   | 20.00   | 20.00   | 20.00   |
| 经营营运资本变动    | -157.63 | -66.88  | -270.29 | -286.58 |
| 其他          | -63.89  | -39.49  | -21.63  | -19.42  |
| 经营活动现金流净额   | 170.28  | 292.77  | 217.06  | 323.70  |
| 资本支出        | -340.90 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | -119.75 | 53.00   | 6.00    | 6.00    |
| 投资活动现金流净额   | -460.65 | 53.00   | 6.00    | 6.00    |
| 短期借款        | -56.89  | -455.56 | -111.22 | -37.50  |
| 长期借款        | 46.68   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 股权融资        | 564.90  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 支付股利        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | -53.35  | -228.54 | -50.00  | -60.00  |
| 筹资活动现金流净额   | 501.34  | -684.10 | -161.22 | -97.50  |
| 现金流量净额      | 210.96  | -338.34 | 61.84   | 232.20  |
|             |         |         |         |         |
| 财务分析指标      | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
| 成长能力        |         |         |         |         |
| 销售收入增长率     | 29.34%  | 18.00%  | 33.00%  | 30.00%  |
| 营业利润增长率     | 40.19%  | 26.68%  | 54.31%  | 34.11%  |
| 净利润增长率      | 37.93%  | 24.23%  | 49.71%  | 35.06%  |
| EBITDA 增长率  | 44.65%  | -2.35%  | 32.08%  | 24.54%  |
| 获利能力        |         |         |         |         |
| 毛利率         | 46.38%  | 42.50%  | 46.00%  | 46.00%  |
| 三费率         | 23.92%  | 31.90%  | 31.01%  | 30.85%  |
| 净利率         | 10.69%  | 11.26%  | 12.67%  | 13.16%  |
| ROE         | 11.11%  | 12.12%  | 15.36%  | 17.18%  |
| ROA         | 5.84%   | 8.36%   | 11.16%  | 12.67%  |
| ROIC        | 16.27%  | 14.38%  | 20.05%  | 23.80%  |
| EBITDA/销售收入 | 25.04%  | 20.73%  | 20.58%  | 19.72%  |
| 营运能力        |         |         |         |         |
| 总资产周转率      | 0.65    | 0.69    | 0.93    | 1.05    |
| 固定资产周转率     | 1.95    | 2.06    | 3.11    | 4.69    |
| 应收账款周转率     | 2.44    | 2.32    | 2.50    | 2.45    |
| 存货周转率       | 120.41  | 168.50  | 167.53  | 170.50  |
| 销售商品提供劳务收   | 87.57%  | —       | —       | —       |
| 资本结构        |         |         |         |         |
| 资产负债率       | 47.39%  | 31.07%  | 27.34%  | 26.26%  |
| 带息债务/总负债    | 49.67%  | 29.14%  | 15.17%  | 9.03%   |
| 流动比率        | 1.33    | 2.36    | 3.26    | 3.74    |
| 速动比率        | 1.33    | 2.35    | 3.24    | 3.73    |
| 每股指标        |         |         |         |         |
| 每股收益        | 0.32    | 0.40    | 0.60    | 0.80    |
| 每股净资产       | 2.88    | 3.28    | 3.87    | 4.68    |
| 每股经营现金      | 0.32    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销 售 团 队

| 职务     | 姓名  | 手机          | 邮箱                     |
|--------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售副总 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售   | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com     |
| 华北销售   | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售   | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com        |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售副总 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com      |
| 华东销售   | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 杨晶  | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com    |
| 华东销售   | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com       |
| 华东销售   | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com         |
| 华东销售   | 郭瑜  | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com        |
| 华东销售   | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com         |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售   | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售   | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售   | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com         |



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。