

2020 年报点评：业绩超预期，净利率上行贡献业绩弹性 增持（维持）

2021 年 03 月 31 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,840	2,502	3,230	4,019
同比（%）	15.9%	36.0%	29.1%	24.4%
归母净利润（百万元）	235	334	466	609
同比（%）	38.9%	41.8%	39.6%	30.8%
每股收益（元/股）	0.44	0.63	0.88	1.15
P/E（倍）	77.10	54.39	38.95	29.79

事件：公司 2020 年营收 18.40 亿，同比+15.88%；归母净利润 2.35 亿，同比+38.92%，高于我们此前预期（净利润 1.88 亿），主要系非经常性损益增加（如中安广源并表增加投资收益 0.50 亿元）；扣非后归母净利润为 1.48 亿，同比+14.93%。Q4 单季收入达 8.06 亿，同比+36.18%；归母净利润达 1.56 亿，同比+57.46%。为推动公司非公开发行股票顺利发行，公司拟不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。

投资要点

■ 可靠性与环境、食品检测表现亮眼，业务呈现分化

分业务来看：（1）**传统优势板块：**2020 年业务计量/可靠性与环境/电磁兼容业务收入分别为 7.03 亿/7.31 亿/2.47 亿元，分别同比+6.97%/+16.04%/-8.02%。（2）**新兴培育板块：**2020 年环保检测/食品检测/化学分析业务收入分别为 1.57 亿/1.53 亿/1.21 亿，分别同比+5.56%/+23.18%-1.08%。**大客户及大项目取得突破：**2020 年公司新增沃尔沃、华晨宝马等认可，与华为海思、中芯国际等高端大客户合作加深，承接食品抽检、生鲜乳抽检等国家级项目。

■ 净利率上行贡献业绩弹性，现金流表现优异

2020 年公司综合毛利率为 43.27%，同比-3.11pct，全年毛利率逐季回升；归母净利润率 12.79%，同比+2.12pct，盈利能力持续改善；期间费用率降至 32.80%，同比-2.55 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.39/+0.72/-0.46/-1.42 pct，管理费用率提升，主要系公司 Q4 合并安广源增加管理费用 0.15 亿元。随着盈利实验室增多，固定成本分摊至更多单元，我们认为公司期间费用率具备长期下行空间。

2020 年公司经营性现金流净额 4.20 亿元，同比+146.49%，主要系检测行业商业模式优异，检测客户往往采取预付款形式，叠加公司经营回款改善，现金流大幅高于净利润。

■ 第三方计量检测龙头，高支本开支支撑内生高速增长

根据公司年报，2019 年国内检测行业规模 3225 亿元，同比+14.75%，连续多年两位数增长。公司作为一站式计量检测平台，在全国主要经济圈拥有 50 多家分子公司。2017-2019 年公司计量业务收入市占率由 3.84%升至 5.35%，市场份额持续提升。公司计划 2021 年技改投入 4.31 亿元，资本开支继续维持高位，未来有望抢占更多细分赛道先机。

盈利预测与投资评级：我们预计随着国内第三方检测市场发展、龙头份额提升，公司有望维持两位数以上收入增速。考虑到疫情后下游检测需求持续修复，我们将 2021-2022 年 EPS 由 0.47/0.72 元上调至 0.63/0.88 元，预计 2023 年 EPS 为 1.15 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 54/39/30 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)	34.30
一年最低/最高价	21.28/39.43
市净率(倍)	10.58
流通 A 股市值(百万元)	6499.20

基础数据

每股净资产(元)	3.24
资产负债率(%)	47.21
总股本(百万股)	529.07
流通 A 股(百万股)	189.48

相关研究

- 1、《广电计量：前三季度净利润增速转正，业绩实现加速重启》2020-10-30
- 2、《广电计量：业绩恢复向上趋势，下半年有望加速重启》2020-08-12
- 3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1558	2010	2573	3200	营业收入	1840	2502	3230	4019
现金	323	387	465	558	减: 营业成本	1044	1355	1737	2156
应收账款	1087	1478	1907	2373	营业税金及附加	5	8	10	12
存货	5	7	8	11	营业费用	235	363	468	583
其他流动资产	143	138	192	258	管理费用	320	432	557	665
非流动资产	1788	2223	2417	2552	财务费用	50	28	31	35
长期股权投资	50	50	50	50	资产减值损失	-7	3	-2	-2
固定资产	1183	1471	1684	1838	加: 投资净收益	57	32	39	43
在建工程	0	149	132	115	其他收益	-18	2	2	2
无形资产	55	53	52	50	营业利润	232	348	469	615
其他非流动资产	499	499	499	499	加: 营业外净收支	14	-10	2	2
资产总计	3346	4233	4990	5751	利润总额	246	338	472	617
流动负债	1395	1476	1903	2233	减: 所得税费用	3	4	6	7
短期借款	815	882	1056	1132	少数股东损益	8	0	0	0
应付账款	267	229	346	448	归属母公司净利润	235	334	466	609
其他流动负债	313	365	501	653	EBIT	439	347	459	605
非流动负债	185	185	185	185	EBITDA	668	486	631	807
长期借款	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	169	169	169	169	每股收益(元)	0.44	0.63	0.88	1.15
负债合计	1580	1661	2087	2418	每股净资产(元)	3.24	4.77	5.39	6.20
少数股东权益	51	51	51	51	发行在外股份(百万股)	529	529	529	529
归属母公司股东权益	1716	2522	2852	3283	ROIC(%)	17.9%	11.4%	12.3%	14.3%
负债和股东权益	3346	4233	4990	5751	ROE(%)	13.7%	13.2%	16.3%	18.6%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	43.3%	45.9%	46.2%	46.3%
经营活动现金流	420	83	403	530	销售净利率(%)	12.8%	13.3%	14.4%	15.2%
投资活动现金流	-485	-558	-365	-335	资产负债率(%)	47.2%	39.2%	41.8%	42.0%
筹资活动现金流	-139	539	39	-102	收入增长率(%)	15.9%	36.0%	29.1%	24.4%
现金净增加额	-204	65	77	93	净利润增长率(%)	38.9%	41.8%	39.6%	30.8%
折旧和摊销	229	139	172	203	P/E	77.10	54.39	38.95	29.79
资本开支	-432	-558	-365	-335	P/B	10.58	7.20	6.36	5.53
营运资本变动	-234	-393	-233	-280	EV/EBITDA	29.53	40.76	32.05	25.47

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>