

## 精细化管理成效凸显，业绩高增长超预期

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2024年年报，2024年实现营收32.1亿元，同比+11.0%；归母净利润3.5亿元，同比+76.6%；2024Q4实现营收10.5亿元，同比+13.1%，实现归母净利润1.6亿元，同比+145.2%。精细化管理成效凸显，业绩高增长超预期。
- 业务结构优化、精细化管理策略成效显著，公司盈利能力显著提升。** 2024年，公司综合毛利率为47.2%，同比+4.9pp，毛利率提升主要系公司高毛利率的集成电路检测、电磁兼容检测等细分板块营收快速增长，叠加精细化管理和经营降本增效策略成效凸显，推动成本增幅低于收入增幅；净利率为11.2%，同比+4.1pp；期间费用率为32.6%，同比+0.3pp；其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为14.2%、6.9%、10.8%、0.7%，分别同比-0.1%、-0.5%、+0.7%、+0.1pp。
- 技术创新与市场拓展并举，检测服务主业稳健增长。** 公司持续加大技术创新力度，可靠性与环境试验、集成电路测试与分析、电磁兼容检测、数据科学分析与评价等细分板块实现快速增长，2024年分别实现营收7.8、2.6、3.6、1.2亿元，同比+17.4%、+26.3%、+10.2%、+28.9%；公司进一步优化业务结构，将化学分析、食品检测、生态环境检测业务整合为生命科学业务，将数据科学分析与评价从其他业务中拆分，计量服务、生命科学、EHS评价服务等板块分别实现营收7.5、5.0、1.8亿元，同比+3.8%、+2.7%、+2.6%，整体运营效率得到提升；公司在特殊行业、新能源汽车、光通信、民用航空、卫星互联网等下游多行业拓展战略持续推进，未来成长空间广阔。
- 积极布局人工智能、低空等新型产业领域，培育增长新动力。** 围绕国家新质生产力的发展需求，前瞻布局低空经济、数字经济、卫星互联网等，公司已在人工智能领域突破高端算力芯片工业缺陷智能化检测技术瓶颈，携手北京亦庄人工智能研究院共建创新中心等；在低空经济领域成功申报国家产业技术基础公共服务平台，助力客户获颁全球首个载人eVTOL型号合格证等；在卫星互联网领域打造面向空天一体化卫星互联网技术及创新成果验证和测试评价公共服务平台等，未来成长空间广阔。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2025-2027年归母净利润分别为4.2、5.1、5.8亿元，对应PE为27、22、19倍，未来三年归母净利润复合增长率18%，维持“持有”评级。
- 风险提示:** 公信力和品牌受不利事件影响的风险、政策和行业标准变动风险、新建实验室产能不达预期风险。

指标/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3206.84	3551.65	3914.67	4287.65
增长率	11.01%	10.75%	10.22%	9.53%
归属母公司净利润(百万元)	352.11	423.23	510.21	580.51
增长率	76.59%	20.20%	20.55%	13.78%
每股收益EPS(元)	0.60	0.73	0.87	1.00
净资产收益率ROE	10.52%	11.47%	12.38%	12.61%
PE	32	27	22	19
PB	3.37	3.04	2.73	2.45

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究院

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

分析师: 张艺蝶  
执业证号: S1250524070008  
电话: 021-58351893  
邮箱: zydyf@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	5.83
流通A股(亿股)	5.41
52周内股价区间(元)	11.45-20.34
总市值(亿元)	112.51
总资产(亿元)	65.55
每股净资产(元)	5.72

### 相关研究

- 广电计量(002967): 优化经营策略成效显著, Q3业绩高增长 (2024-10-31)
- 广电计量(002967): 业绩稳健增长, 盈利能力持续提升 (2024-08-23)
- 广电计量(002967): 深化多元业务布局, 优势主业稳健增长 (2024-03-30)

## 盈利预测

### 关键假设：

**假设 1：检测服务：**可靠性与环境试验、电磁兼容检测业务是公司的成熟优势业务，近年来该板块投入的技术改造资金较多，2021 年以来成都建成了相对规模较大的集成电路和元器件筛选实验室，后续产能将逐步释放；且公司在新能源汽车及智能驾驶检测领域布局较早，受益国防军工及汽车检测行业需求景气，预计 2025-2027 年该板块整体营收增速为 13%、12%、10%，毛利率受益于实验室效能提升而稳中有升。

**假设 2：计量服务：**在市场极为分散的情况下，2018-2020 年公司计量业务市占率在 4.6-5.4%，作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机构之一，随着武汉、北京、广州计量实验室等扩建完成，预计该业务市占率将稳中有升，预计 2025-2027 年该业务订单和营收增速整体为 5%、5%、5%；毛利率受益于实验室效能提升而稳中有升。

**假设 3：EHS 评价咨询：**该业务主要由控股子公司中安广源提供，考虑到该行业下游客户主要是政府部门，2023 年下游需求大幅下滑，2024 年筑底回升，目前需求相对稳定，预计 2025-2027 年该业务订单增速有望稳中有升，预计营收整体增速为 5%、10%、10%。

基于以上假设，我们预测公司 2025-2027 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2024A	2025E	2026E	2027E
检测服务 (含集成电路检测)	收入	1895.21	2137.12	2382.79	2625.65
	增速	12.84%	12.76%	11.50%	10.19%
	毛利率	47.96%	48.47%	48.76%	48.70%
计量服务	收入	745.33	782.60	821.73	862.81
	增速	3.79%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	50.51%	51.00%	51.50%	52.00%
EHS 评价咨询	收入	180.53	189.56	208.51	229.36
	增速	2.59%	5.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	38.04%	38.00%	38.00%	38.00%
其他业务	收入	385.77	442.37	501.63	569.82
	增速	22.37%	14.67%	13.40%	13.59%
	毛利率	41.45%	41.79%	42.19%	42.59%
合计	收入	3206.84	3551.65	3914.67	4287.65
	增速	11.01%	10.75%	10.22%	9.53%
	毛利率	47.21%	47.64%	47.92%	47.98%

数据来源：Wind，西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3206.84	3551.65	3914.67	4287.65	净利润	359.42	434.79	523.59	595.41
营业成本	1692.79	1859.66	2038.85	2230.39	折旧与摊销	363.07	191.90	191.90	191.90
营业税金及附加	14.30	17.76	19.57	21.44	财务费用	22.51	52.50	56.78	66.10
销售费用	454.13	504.33	544.14	587.41	资产减值损失	-42.22	40.00	40.00	40.00
管理费用	220.74	617.99	657.66	707.46	经营营运资本变动	203.76	-141.32	-80.59	-93.65
财务费用	22.51	52.50	56.78	66.10	其他	-51.16	61.18	-46.67	-43.56
资产减值损失	-42.22	40.00	40.00	40.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>855.37</b>	<b>639.04</b>	<b>685.02</b>	<b>756.21</b>
投资收益	-0.95	0.00	0.00	0.00	资本支出	-367.48	-200.00	-200.00	-200.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-759.86	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1127.34</b>	<b>-200.00</b>	<b>-200.00</b>	<b>-200.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>386.14</b>	<b>459.40</b>	<b>557.66</b>	<b>634.84</b>	短期借款	207.31	38.67	100.00	100.00
其他非经营损益	0.01	8.11	5.35	5.38	长期借款	139.24	100.00	100.00	100.00
<b>利润总额</b>	<b>386.15</b>	<b>467.51</b>	<b>563.00</b>	<b>640.22</b>	股权融资	76.92	0.00	0.00	0.00
所得税	26.73	32.73	39.41	44.82	支付股利	-226.38	-70.42	-84.65	-102.04
净利润	359.42	434.79	523.59	595.41	其他	-348.83	-53.53	-58.24	-63.78
少数股东损益	7.31	11.55	13.38	14.90	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-151.74</b>	<b>14.72</b>	<b>57.11</b>	<b>34.18</b>
归属母公司股东净利润	352.11	423.23	510.21	580.51	<b>现金流量净额</b>	<b>-423.41</b>	<b>453.76</b>	<b>542.13</b>	<b>590.39</b>
资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	财务分析指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1024.96	1478.72	2020.85	2611.24	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1601.41	1844.96	2018.24	2205.75	销售收入增长率	11.01%	10.75%	10.22%	9.53%
存货	30.94	34.18	36.27	40.48	营业利润增长率	93.13%	18.97%	21.39%	13.84%
其他流动资产	607.55	268.89	293.31	318.40	净利润增长率	74.32%	20.97%	20.43%	13.72%
长期股权投资	53.74	53.74	53.74	53.74	EBITDA 增长率	41.31%	-8.80%	14.57%	10.73%
投资性房地产	53.56	53.56	53.56	53.56	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	2209.42	2237.09	2264.75	2292.41	毛利率	47.21%	47.64%	47.92%	47.98%
无形资产和开发支出	317.48	303.38	289.27	275.17	三费率	21.75%	33.08%	32.15%	31.74%
其他非流动资产	655.60	650.14	644.68	639.22	净利率	11.21%	12.24%	13.38%	13.89%
<b>资产总计</b>	<b>6554.68</b>	<b>6924.66</b>	<b>7674.68</b>	<b>8489.97</b>	ROE	10.52%	11.47%	12.38%	12.61%
短期借款	961.33	1000.00	1100.00	1200.00	ROA	5.48%	6.28%	6.82%	7.01%
应付和预收款项	721.82	711.63	791.49	876.17	ROIC	10.94%	12.82%	14.93%	16.42%
长期借款	579.21	679.21	779.21	879.21	EBITDA/销售收入	24.06%	19.82%	20.60%	20.82%
其他负债	874.63	743.24	774.46	811.71	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3137.00</b>	<b>3134.09</b>	<b>3445.16</b>	<b>3767.09</b>	总资产周转率	0.51	0.53	0.54	0.53
股本	583.25	583.25	583.25	583.25	固定资产周转率	1.80	1.67	2.01	2.41
资本公积	2050.64	2050.64	2050.64	2050.64	应收账款周转率	2.30	2.39	2.29	2.32
留存收益	1168.36	1521.17	1946.74	2425.20	存货周转率	46.82	55.78	55.72	55.67
归属母公司股东权益	3335.92	3697.26	4122.82	4601.29	销售商品提供劳务收到现金营业收入	95.92%	—	—	—
少数股东权益	81.76	93.31	106.69	121.59	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3417.68</b>	<b>3790.57</b>	<b>4229.52</b>	<b>4722.88</b>	资产负债率	47.86%	45.26%	44.89%	44.37%
负债和股东权益合计	6554.68	6924.66	7674.68	8489.97	带息债务/总负债	49.11%	53.58%	54.55%	55.19%
					流动比率	1.42	1.65	1.81	1.97
					速动比率	1.41	1.64	1.80	1.95
					股利支付率	64.29%	16.64%	16.59%	17.58%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.60	0.73	0.87	1.00
					每股净资产	5.72	6.34	7.07	7.89
					每股经营现金	1.47	1.10	1.17	1.30
					每股股利	0.39	0.12	0.15	0.17
业绩和估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E					
EBITDA	771.71	703.81	806.34	892.85					
PE	31.95	26.58	22.05	19.38					
PB	3.37	3.04	2.73	2.45					
PS	3.51	3.17	2.87	2.62					
EV/EBITDA	14.42	15.35	12.97	11.28					
股息率	2.01%	0.63%	0.75%	0.91%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究院

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	资深销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wywf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	资深销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn	

---

	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn