

广电计量 (002967.SZ)

预计归母净利润增长 39.15%，各业务齐头并进

核心观点：

- **各业务齐头并进，业绩增长符合预期：**公司发布年度业绩快报，2019 年实现收入 15.88 亿元，同比增长 29.34%；归母净利润 1.70 亿元，同比增长 39.15%，主要在于公司延续“两个高端”市场服务策略，各业务板块齐头并进。其中非经常性损益约为 3687.73 万元，主要为政府补助 2188.77 万元以及因收购方圆广电对收购日的长期股权投资按照公允价值进行调整而增加投资收益 1836.75 万元。以此测算，扣非后净利润 1.33 亿元，同比增长 24.2%。
- **四季度业绩较好，大客户拓展效果显著：**分季度来看，根据我们的测算，公司 19Q4 的营业收入 5.92 亿元，归母净利润 9962 万元，扣非后净利润 7632 万元，分别同比增长 25.12%、58.78%、33.48%，单季度扣非净利率 12.9%。公司大客户拓展效果显著，根据招股说明书的披露，19H1 公司来自华为的收入为 1268 万元，与 2018 全年基本持平；同时新开拓 A2504 客户，后者为装备类客户，资信良好。当前公司下游客户以大型装备企业、整车厂为主，开拓了中航工业、中国船舶、南方电网、东风汽车等大客户，全国战略布局取得良好成效，区域市场突破明显，继续保持较高增长态势。
- **资本开支放缓，业绩进入收获期：**公司过去几年加大资本开支造成了利润率的压缩，2015-2018 年购建固定资产等支付的现金复合增速 49.9%。公司不断扩充传统业务实验室的产能，同时布局食品、环保检测等新兴业务。由于实验室盈利周期特征，随着新业务产能的逐步释放，毛利率改善空间较高。根据公司技术改造计划公告，20 年公司资本开支计划 3.28 亿元，其中 3 亿元用于计量校准、检测设备的购买。当前公司全国布局基本完成，资本开支放缓，有望进入业绩收获期。
- **投资建议：**我们预测公司 20-21 年 EPS 分别为 0.73/1.05 元/股，目前股价对应 PE 为 56/39x。随着资本开支的收缩及实验室产能的逐步释放，利润弹性空间较高。我们维持公司 20 年 PE 估值 54x，对应合理价值 39.42 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**公信力受不利事件影响的风险，政策和行业标准变动风险，市场竞争加剧的风险，业务规模迅速扩大导致的管理风险等。

盈利预测：

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	837	1,228	1,588	2,111	2,685
增长率(%)	48.3	46.7	29.3	32.9	27.2
EBITDA(百万元)	209	291	279	376	503
净利润(百万元)	107	122	170	240	348
增长率(%)	67.1	13.5	39.3	41.5	44.7
EPS (元/股)	0.43	0.49	0.51	0.73	1.05
市盈率 (P/E)	-	-	79.06	55.86	38.61
市净率 (P/B)	-	-	8.73	7.55	6.31
EV/EBITDA	-	-	48.73	36.38	26.92

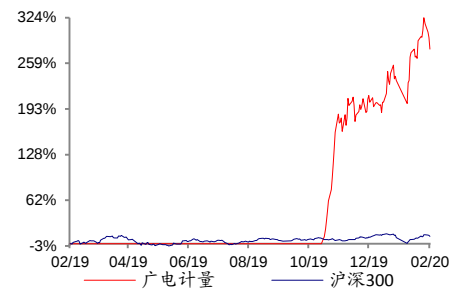
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心
注：本表净利润口径为归母净利润。

公司评级

买入

当前价格	40.6 元
合理价值	39.42 元
前次评级	买入
报告日期	2020-02-26

相对市场表现



分析师：

罗立波



SAC 执证号：S0260513050002



021-60750636



luolibob@gf.com.cn

分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-60750615

daichuan@gf.com.cn

请注意，罗立波并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

广电计量 (002967.SZ) :预 2020-01-17

计业绩 1.45-1.85 亿元，大客

户效果显著

广电计量 (002967.SZ) :通 2019-12-13

衡广陌，未来可期——迈向

综合性检测龙头

联系人：孙柏阳 021-60750636

sunboyang@gf.com.cn

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	688	945	2,310	1,893	1,979	经营活动现金流	111	136	210	274	379
货币资金	299	315	1,500	900	800	净利润	110	123	173	245	355
应收及预付	336	538	681	846	1,000	折旧摊销	76	111	74	83	93
存货	6	8	11	14	16	营运资金变动	-93	-148	-78	-116	-117
其他流动资产	47	84	119	133	162	其它	18	50	41	62	49
非流动资产	773	1,061	1,423	1,643	1,752	投资活动现金流	-282	-483	-402	-288	-191
长期股权投资	107	110	110	110	110	资本支出	-280	-425	-391	-300	-201
固定资产	493	668	998	1,218	1,329	投资变动	-7	-60	0	0	0
在建工程	1	1	3	5	7	其他	4	1	-12	12	10
无形资产	15	24	21	17	14	筹资活动现金流	132	363	1,377	-586	-288
其他长期资产	156	259	292	292	292	银行借款	143	260	824	-522	-244
资产总计	1,461	2,006	3,734	3,536	3,731	股权融资	0	0	576	0	0
流动负债	565	958	1,940	1,497	1,337	其他	-11	103	-24	-64	-44
短期借款	387	661	1,486	963	720	现金净增加额	-40	16	1,185	-600	-100
应付及预收	66	71	172	211	263	期初现金余额	338	298	315	1,500	900
其他流动负债	113	226	282	322	354	期末现金余额	298	314	1,500	900	800
非流动负债	122	250	246	246	246						
长期借款	37	33	33	33	33						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	84	217	213	213	213						
负债合计	687	1,208	2,186	1,743	1,583						
股本	248	248	331	331	331						
资本公积	318	260	753	753	753						
留存收益	200	285	454	695	1,042						
归属母公司股东权益	766	792	1,538	1,778	2,126						
少数股东权益	8	6	10	15	22						
负债和股东权益	1,461	2,006	3,734	3,536	3,731						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	至 12 月 31 日	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	837	1,228	1,588	2,111	2,685	成长能力					
营业成本	399	624	806	1,051	1,300	营业收入增长	48.3%	46.7%	29.3%	32.9%	27.2%
营业税金及附加	3	3	5	6	8	营业利润增长	79.2%	10.2%	47.8%	43.3%	44.8%
销售费用	144	208	270	359	456	归母净利润增长	67.1%	13.5%	39.3%	41.5%	44.7%
管理费用	57	85	111	148	188	获利能力					
研发费用	102	128	191	253	322	毛利率	52.4%	49.2%	49.2%	50.2%	51.6%
财务费用	18	40	48	41	29	净利率	13.1%	10.0%	10.9%	11.6%	13.2%
资产减值损失	10	18	20	13	15	ROE	14.0%	15.4%	11.0%	13.5%	16.4%
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROIC	12.9%	13.1%	11.1%	13.3%	16.9%
投资净收益	7	3	19	12	10	偿债能力					
营业利润	112	124	183	263	380	资产负债率	47.0%	60.2%	58.5%	49.3%	42.4%
营业外收支	8	6	3	1	1	净负债比率	31.8%	40.7%	44.9%	32.6%	24.4%
利润总额	120	130	186	264	381	流动比率	1.22	0.99	1.19	1.26	1.48
所得税	11	7	13	18	27	速动比率	1.18	0.96	1.17	1.23	1.43
净利润	110	123	173	245	355	营运能力					
少数股东损益	2	1	3	5	7	总资产周转率	0.65	0.71	0.55	0.58	0.74
归属母公司净利润	107	122	170	240	348	应收账款周转率	3.24	2.92	2.43	2.61	2.81
EBITDA	209	291	279	376	503	存货周转率	70.53	86.99	76.04	77.66	79.35
EPS (元)	0.43	0.49	0.51	0.73	1.05	每股指标 (元)					
						每股收益	0.43	0.49	0.51	0.73	1.05
						每股经营现金流	0.45	0.55	0.64	0.83	1.15
						每股净资产	3.09	3.19	4.65	5.38	6.43
						估值比率					
						P/E	-	-	79.06	55.86	38.61
						P/B	-	-	8.73	7.55	6.31
						EV/EBITDA	-	-	48.73	36.38	26.92

广发机械行业研究小组

罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，9年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心，带领团队荣获2019年新财富机械行业第一名。

刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。

代川：资深分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

王珂：资深分析师，厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

周静：高级分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

孙柏阳：南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中111 号永安中心14楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。