

广电计量 (002967) 重大事项点评

**定增扩张实验室布局，迎接新一轮成长**

当前价：29.34元

**事项：**

- ❖ 公司发布 2020 年度非公开发行 A 股股票预案，拟募集资金总额不超过 15 亿元，扣除发行费用后，7.69 亿元用于区域计量检测实验室建设项目，3.5 亿元用于广电计量华东检测基地项目，3.81 亿元用于补充流动资金。

**评论：**

- ❖ **募投项目突破产能瓶颈，传统业务优势有望持续巩固**  
计量校准、电磁兼容、可靠性及环境试验是公司传统优势业务，2019 年上述业务同比分别增长 26.4%、16.9%和 32.0%，快速成长。此次非公开发行，公司拟投资 7.69 亿元用于区域计量检测实验室建设项目，该项目将在广州、深圳、上海、北京以及天津建设计量校准、电磁兼容检测、可靠性与环境试验实验室平台，进一步提升产能及服务能力，扩大规模效应，并发挥新老实验室之间的协同效应，持续巩固传统业务优势，为未来持续增长储备充足势能。
- ❖ **布局新兴领域，迎接新一轮成长**  
区域计量检测实验室项目中上海实验室将搭建集成电路及智能驾驶检测平台（总投资 1.65 亿元），北京实验室将搭建 5G 产品及新一代装备检测平台（总投资 1.1 亿元），重点布局未来成长性更高的集成电路、5G 产品及智能驾驶检测等新兴领域。据中国认监委统计，2017-2019 年，电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学、电力、能源和软件及信息化等新兴领域市场总营收分别为 379.5、457.1 和 562.9 亿元，同比增长 17.1%、20.5%和 23.2%，相比于传统检测领域录得更高增速。上海、北京实验室项目投产后，公司检测服务能力将进一步增强，同时切入高成长新兴领域，有望塑造新的盈利增长点。
- ❖ **深化重点区域布局，深挖华东市场潜力**  
公司拟投入 5.1 亿元用于华东检测基地项目，以规避场地因素对业务发展的制约，同时提高技术保障能力、服务能力和服务效率，进而提升华东区域整体检测实力。华东检测市场空间广阔，发展活力强劲，通过深化在华东地区的布局，公司有望进一步提升品牌知名度和客户粘性，发挥实验室网络布局的区位优势，提升综合竞争优势。
- ❖ **实验室尚未充分发挥应有产值，盈利弹性值得期待**  
目前，公司湖南、成都、西安、上海、北京、武汉计量检测实验室扩建项目尚在建设中，预计 2020 年底项目完工，随着上述实验室充分达产，进入成熟期，公司盈利弹性有望释放。未来三年，随着募投项目建设投产，公司检测服务能力将进一步强化，业务领域将更加丰富，全国性、综合性布局料将带动公司进入更新发展阶段。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**考虑到融资后财务费用的变化，我们调整盈利预测，预计 2020-2022 年公司实现归母净利润 2.19、3.19 和 4.46 亿元（原预测值 2.19、3.20、4.44 亿元），备考 EPS0.41、0.53 和 0.74 元（原预测值 0.41、0.60、0.84 元），对应 PE 71、49 和 35 倍，建议关注，暂不评级。
- ❖ **风险提示：**公司细分业务增长不及预期，检测机构公信力受损等。

**主要财务指标**

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万)  | 1,588 | 1,928 | 2,341 | 2,875 |
| 同比增速(%)   | 29.3% | 21.4% | 21.4% | 22.8% |
| 归母净利润(百万) | 169   | 219   | 319   | 446   |
| 同比增速(%)   | 39.0% | 29.3% | 45.8% | 39.7% |
| 每股盈利(元)   | 0.51  | 0.41  | 0.53  | 0.74  |
| 市盈率(倍)    | 57    | 71    | 49    | 35    |
| 市净率(倍)    | 6     | 9     | 5     | 5     |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 9 月 17 日收盘价

华创证券研究所

**证券分析师：赵志铭**

电话：021-20572557  
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com  
执业编号：S0360517110004

**证券分析师：鲁佩**

电话：021-20572564  
邮箱：lupei@hcyjs.com  
执业编号：S0360516080001

**联系人：宝玥娇**

电话：021-20572579  
邮箱：baoyuejiao@hcyjs.com

**公司基本数据**

|              |           |
|--------------|-----------|
| 总股本(万股)      | 52,907    |
| 已上市流通股(万股)   | 13,227    |
| 总市值(亿元)      | 155.23    |
| 流通市值(亿元)     | 38.81     |
| 资产负债率(%)     | 49.6      |
| 每股净资产(元)     | 2.7       |
| 12 个月内最高/最低价 | 35.6/5.56 |

**市场表现对比图(近 12 个月)**



**相关研究报告**

《广电计量 (002967) 2019 年报及 2020 年一季报点评：受疫情影响业绩回落，营运及盈利能力有望上提》

2020-04-30

《广电计量 (002967) 2020 年半年度业绩预告点评：业务快速修复，业绩符合预期》

2020-07-09

《广电计量 (002967) 2020 年半年报点评：二季度经营有效恢复，收入利润提升潜力有望释放》

2020-08-13

**图表 1 广电计量非公开发行股票计划募集资金总额及用途**

| 序号  | 项目名称            | 投资总额 (万元)  | 募集资金拟投金额 (万元) |
|-----|-----------------|------------|---------------|
| 1   | 区域计量检测实验室建设项目   | 76,900.00  | 76,900.00     |
| 1.1 | 广州计量检测实验室建设项目   | 21,900.00  | 21,900.00     |
| 1.2 | 深圳计量检测实验室建设项目   | 16,500.00  | 16,500.00     |
| 1.3 | 集成电路及智能驾驶检测平台   | 16,500.00  | 16,500.00     |
| 1.4 | 5G 产品及新一代装备检测平台 | 11,000.00  | 11,000.00     |
| 1.5 | 天津计量检测实验室建设项目   | 11,000.00  | 11,000.00     |
| 2   | 广电计量华东检测基地项目    | 51,012.39  | 35,000.00     |
| 3   | 补充流动资金          | 38,100.00  | 38,100.00     |
| 合计  |                 | 166,012.39 | 150,000.00    |

资料来源: 广电计量公告, 华创证券

**图表 2 广电计量前次募投项目效益实现情况**

| 实际投资项目 |                   | 截止日投资项目累计产能利用率 | 承诺效益     | 最近三年实际效益   |          |          |         | 截止日累计实现效益 | 是否达到预计效益 |
|--------|-------------------|----------------|----------|------------|----------|----------|---------|-----------|----------|
| 序号     | 项目名称              |                |          | 2017年9-12月 | 2018     | 2019     | 2020H1  |           |          |
| 1      | 区域检测实验室网络扩建项目     | -              | 9,882.45 | 238.55     | 2,941.43 | 5,805.58 | 584.05  | 9,569.63  | -        |
| 1.1    | 广电计量食品环保检测实验室扩建项目 | -              | 2,271.14 | 71.93      | 659.64   | 1,050.87 | 288.3   | 2,070.74  | 是        |
| 1.2    | 广电计量东莞计量检测实验室建设项目 | -              | 1,938.21 | 107.74     | 1,174.18 | 2,275.52 | 419.13  | 3,976.57  | 是        |
| 1.3    | 湖南广电计量检测实验室扩建项目   | -              | 1,877.60 | 33.69      | 237.41   | 537.4    | 215.6   | 1,024.10  | 不适用      |
| 1.4    | 无锡广电计量检测实验室扩建项目   | -              | 983.83   | 4.68       | 492.4    | 878.22   | 153.41  | 1,528.72  | 是        |
| 1.5    | (北京)广电计量检测实验室项目   | -              | 737.94   | 12.57      | 186.07   | 730.6    | -533.6  | 395.64    | 是        |
| 1.6    | 成都广电计量检测实验室扩建项目   | -              | 1,092.67 | 2.95       | 121.4    | 118.82   | -101.34 | 141.83    | 不适用      |
| 1.7    | 西安广电计量检测实验室扩建项目   | -              | 981.05   | 5          | 70.33    | 214.15   | 142.55  | 432.03    | 不适用      |
| 2      | 研究院建设项目           | 不适用            | -        | -          | -        | -        | -       | -         | -        |
| 3      | 补充流动资金            | 不适用            | -        | -          | -        | -        | -       | -         | -        |
| 4      | 上海计量检测实验室扩建项目     | -              | 718.8    | -          | -        | -        | -45.97  | -45.97    | 不适用      |
| 5      | 北京计量检测实验室扩建项目     | -              | 405.63   | -          | -        | -        | -       | -         | 不适用      |
| 6      | 武汉计量检测实验室         | -              | 494.49   | -          | -        | -        | -0.1    | -0.1      | 不适用      |

|      |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|
| 扩建项目 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
|------|--|--|--|--|--|--|--|--|--|

资料来源：广电计量公告，华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金           | 526          | 295          | 1,660        | 1,562        |
| 应收票据           | 41           | 50           | 60           | 74           |
| 应收账款           | 771          | 802          | 973          | 1,196        |
| 预付账款           | 17           | 21           | 25           | 30           |
| 存货             | 5            | 10           | 12           | 14           |
| 合同资产           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动资产         | 117          | 105          | 129          | 158          |
| 流动资产合计         | 1,477        | 1,283        | 2,859        | 3,034        |
| 其他长期投资         | 72           | 72           | 72           | 72           |
| 长期股权投资         | 107          | 107          | 107          | 107          |
| 固定资产           | 964          | 1,098        | 1,272        | 1,499        |
| 在建工程           | 1            | 1            | 1            | 31           |
| 无形资产           | 35           | 34           | 34           | 33           |
| 其他非流动资产        | 250          | 286          | 318          | 344          |
| 非流动资产合计        | 1,429        | 1,598        | 1,804        | 2,086        |
| <b>资产合计</b>    | <b>2,906</b> | <b>2,881</b> | <b>4,663</b> | <b>5,120</b> |
| 短期借款           | 604          | 504          | 504          | 504          |
| 应付票据           | 11           | 11           | 12           | 15           |
| 应付账款           | 136          | 126          | 147          | 178          |
| 预收款项           | 52           | 48           | 59           | 72           |
| 合同负债           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他应付款          | 8            | 8            | 8            | 8            |
| 一年内到期的非流动负债    | 184          | 100          | 50           | 50           |
| 其他流动负债         | 115          | 104          | 124          | 146          |
| 流动负债合计         | 1,110        | 901          | 904          | 973          |
| 长期借款           | 80           | 80           | 80           | 80           |
| 应付债券           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动负债        | 188          | 191          | 194          | 198          |
| 非流动负债合计        | 268          | 271          | 274          | 278          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1,378</b> | <b>1,172</b> | <b>1,178</b> | <b>1,251</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 1,526        | 1,706        | 3,481        | 3,864        |
| 少数股东权益         | 2            | 3            | 4            | 5            |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>1,528</b> | <b>1,709</b> | <b>3,485</b> | <b>3,869</b> |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>2,906</b> | <b>2,881</b> | <b>4,663</b> | <b>5,120</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2019A       | 2020E       | 2021E        | 2022E       |
|----------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>170</b>  | <b>356</b>  | <b>359</b>   | <b>465</b>  |
| 现金收益           | 394         | 423         | 555          | 715         |
| 存货影响           | 3           | -5          | -2           | -2          |
| 经营性应收影响        | -288        | -43         | -183         | -238        |
| 经营性应付影响        | 128         | -14         | 33           | 46          |
| 其他影响           | -67         | -5          | -44          | -55         |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-461</b> | <b>-349</b> | <b>-411</b>  | <b>-521</b> |
| 资本支出           | -466        | -315        | -384         | -500        |
| 股权投资           | 2           | 0           | 0            | 0           |
| 其他长期资产变化       | 3           | -34         | -27          | -21         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>501</b>  | <b>-238</b> | <b>1,417</b> | <b>-42</b>  |
| 借款增加           | 50          | -184        | -50          | 0           |
| 股利及利息支付        | -48         | -71         | -89          | -114        |
| 股东融资           | 582         | 0           | 1,500        | 0           |
| 其他影响           | -83         | 17          | 56           | 72          |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2019A        | 2020E        | 2021E        | 2022E        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>1,588</b> | <b>1,928</b> | <b>2,341</b> | <b>2,875</b> |
| 营业成本            | 851          | 1,051        | 1,227        | 1,481        |
| 税金及附加           | 5            | 6            | 7            | 9            |
| 销售费用            | 225          | 278          | 343          | 416          |
| 管理费用            | 90           | 107          | 124          | 146          |
| 研发费用            | 181          | 219          | 258          | 305          |
| 财务费用            | 65           | 21           | 25           | 24           |
| 信用减值损失          | -29          | -39          | -47          | -58          |
| 资产减值损失          | -2           | -2           | -2           | -3           |
| 公允价值变动收益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 投资收益            | 30           | 15           | 19           | 23           |
| 其他收益            | 5            | 5            | 5            | 5            |
| <b>营业利润</b>     | <b>174</b>   | <b>225</b>   | <b>330</b>   | <b>462</b>   |
| 营业外收入           | 3            | 4            | 4            | 4            |
| 营业外支出           | 1            | 1            | 1            | 1            |
| <b>利润总额</b>     | <b>176</b>   | <b>228</b>   | <b>333</b>   | <b>465</b>   |
| 所得税             | 6            | 9            | 13           | 18           |
| <b>净利润</b>      | <b>170</b>   | <b>219</b>   | <b>320</b>   | <b>447</b>   |
| 少数股东损益          | 0            | 0            | 1            | 1            |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>169</b>   | <b>219</b>   | <b>319</b>   | <b>446</b>   |
| NOPLAT          | 233          | 240          | 344          | 470          |
| EPS(摊薄)(元)      | 0.51         | 0.41         | 0.53         | 0.74         |

**主要财务比率**

|                | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |        |        |        |        |
| 营业收入增长率        | 29.3%  | 21.4%  | 21.4%  | 22.8%  |
| EBIT 增长率       | 42.0%  | 3.1%   | 43.4%  | 36.7%  |
| 归母净利润增长率       | 39.0%  | 29.3%  | 45.8%  | 39.7%  |
| <b>获利能力</b>    |        |        |        |        |
| 毛利率            | 46.4%  | 45.5%  | 47.6%  | 48.5%  |
| 净利率            | 10.7%  | 11.4%  | 13.7%  | 15.6%  |
| ROE            | 11.1%  | 12.8%  | 9.2%   | 11.5%  |
| ROIC           | 10.1%  | 10.5%  | 8.7%   | 10.8%  |
| <b>偿债能力</b>    |        |        |        |        |
| 资产负债率          | 47.4%  | 40.7%  | 25.3%  | 24.5%  |
| 债务权益比          | 69.0%  | 51.2%  | 23.8%  | 21.5%  |
| 流动比率           | 133.1% | 142.4% | 316.3% | 311.8% |
| 速动比率           | 132.6% | 141.3% | 314.9% | 310.4% |
| <b>营运能力</b>    |        |        |        |        |
| 总资产周转率         | 0.5    | 0.7    | 0.5    | 0.6    |
| 应收账款周转天数       | 143    | 147    | 137    | 136    |
| 应付账款周转天数       | 39     | 45     | 40     | 39     |
| 存货周转天数         | 3      | 3      | 3      | 3      |
| <b>每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益           | 0.51   | 0.41   | 0.53   | 0.74   |
| 每股经营现金流        | 0.32   | 0.67   | 0.68   | 0.88   |
| 每股净资产          | 2.88   | 3.22   | 6.58   | 7.30   |
| <b>估值比率</b>    |        |        |        |        |
| P/E            | 57     | 71     | 49     | 35     |
| P/B            | 6      | 9      | 5      | 5      |
| EV/EBITDA      | 30     | 28     | 21     | 16     |

## 机械组团队介绍

### 组长、高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015年加入华创证券研究所。

### 副组长、高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014年加入华创证券研究所。2016年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

### 助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019年加入华创证券。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名   | 职务            | 办公电话                | 企业邮箱                  |
|---------|------|---------------|---------------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁  | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809        | zhangyujie@hcyjs.com  |
|         | 杜博雅  | 高级销售经理        | 010-66500827        | duboya@hcyjs.com      |
|         | 张菲菲  | 高级销售经理        | 010-66500817        | zhangfeifei@hcyjs.com |
|         | 侯春钰  | 销售经理          | 010-63214670        | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌   | 销售经理          | 010-63214683        | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙  | 销售经理          | 010-63214683        | guoyunlong@hcyjs.com  |
|         | 刘懿   | 销售经理          | 010-66500867        | liuyi@hcyjs.com       |
|         | 达娜   | 销售助理          | 010-63214683        | dana@hcyjs.com        |
|         | 车一哲  | 销售交易员         |                     | cheyizhe@hcyjs.com    |
| 广深机构销售部 | 张娟   | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570       | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 汪丽燕  | 高级销售经理        | 0755-83715428       | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 段佳音  | 资深销售经理        | 0755-82756805       | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研   | 销售经理          | 0755-83024576       | zhuyan@hcyjs.com      |
|         | 包青青  | 销售助理          | 0755-82756805       | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞  | 上海机构销售总监      | 021-20572536        | xucaixia@hcyjs.com    |
|         | 张佳妮  | 高级销售经理        | 021-20572585        | zhangjian@hcyjs.com   |
|         | 何逸云  | 销售经理          | 021-20572591        | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 柯任   | 销售经理          | 021-20572590        | keren@hcyjs.com       |
|         | 蒋瑜   | 销售经理          | 021-20572509        | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 吴俊   | 高级销售经理        | 021-20572506        | wujun1@hcyjs.com      |
|         | 董昕竹  | 销售经理          | 021-20572582        | dongxinzhu@hcyjs.com  |
| 施嘉玮     | 销售经理 | 021-20572548  | shijiawei@hcyjs.com |                       |
| 私募销售组   | 潘亚琪  | 高级销售经理        | 021-20572559        | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 汪子阳  | 销售经理          | 021-20572559        | wangziyang@hcyjs.com  |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部                               | 广深分部                                      | 上海分部                              |
|------------------------------------|---|-----------------------------------|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室 |
| 邮编: 100033                         | 邮编: 518034                                | 邮编: 200120                        |
| 传真: 010-66500801                   | 传真: 0755-82027731                         | 传真: 021-50581170                  |
| 会议室: 010-66500900                  | 会议室: 0755-82828562                        | 会议室: 021-20572500                 |