

## 证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

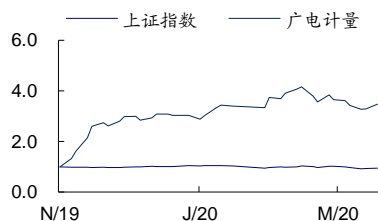
**广电计量(002967)**
**买入**

2019 年年报点评

(维持评级)

2020 年 03 月 27 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	331/83
总市值/流通(百万元)	12,258/3,065
上证综指/深圳成指	2,765/10,155
12 个月最高/最低(元)	46.80/8.92

## 相关研究报告:

《广电计量-002967-深度报告: 成长最快的第三方综合性检测公司, 业绩拐点将至》——2019-12-30

《广电计量-002967-2019 年年报预告点评: 成长最快的第三方综合性检测公司》——2019-12-02

**证券分析师: 贺泽安**

E-MAIL: hezean@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517080003

**证券分析师: 吴双**

E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 业绩符合预期, 经营拐点到来利润弹性可期

**● 2019 年收入增长 29%, 业绩增长 39%**

公司发布 2019 年报, 实现营收 15.88 亿元, 同比+29.34%; 归母净利润 1.70 亿元, 同比+39.15%, 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比+20.34%, 符合预期。公司毛利率/净利率/扣非净利率为 46.38%/10.69%/8.10%, 同比变动-2.80/0.67/-0.61 个 pct, 毛利率下滑主要系公司 19 年持续新建及扩建实验室带来的储备人力成本及固定成本等增加所致; 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.14%/5.67%/11.42%/4.12%, 同比变动-2.80/-1.25/+1.03/+0.84 个 pct。公司预计 19Q1 归母净利润亏损 0.9-1.3 亿元, 主要受疫情影响公司及客户复工复产延迟、交通限制等, 客户订单有所延期。公司当前业务及订单已逐步恢复正常, 大客户合作稳定, 预计 3 月实现当月盈利, 经营持续向好。

**● 优势业务持续领先, 新兴业务快速增长**

1) 分业务看, 计量校准/可靠性与环境试验/电磁兼容检测细分领域第一, 实现收入 4.70/4.67/2.00 亿元, 同比+26.35%/31.96%/25.49%, 整体稳健; 化学分析/食品检测/环保检测实现收入 1.22/1.25/1.48 亿元, 同比增长 25.49%/46.21%/50.08%, 化学分析放缓主要是汽车行业影响, 食品环保低基数高增长持续向好。2) 分下游行业看, 军工稳健向好, 汽车受行业影响有所放缓, 通信/航空/轨交等均有所突破。军工领域在整车试验、特殊机构计量获得明显突破, 芯片检测、元器件筛选、信息化咨询等新培育领域增长较快; 汽车领域新增 5 家主机厂认可资质, 并开始布局自动驾驶测试领域; 通信领域中通信计量业务取得突破; 航空领域新获商飞/商发/中航等主机厂认可; 轨交领域持续布局完成防火防化实验室、轨道座椅测试系统、塞拉门测试系统等能力建设。

**● 盈利预测与投资建议:**

考虑到公司 19 年处于业绩经营周期见底回升的拐点, 疫情影响不改公司未来 3 年业绩释放趋势, 我们预计 2020-21 年归母净利润 2.26/3.41/5.12 亿元, 对应 PE 54/36/24 倍。维持“买入”评级。

**● 风险提示:**

整体经济下行; 公信力受不利事件影响; 食品环保新业务不及预期;

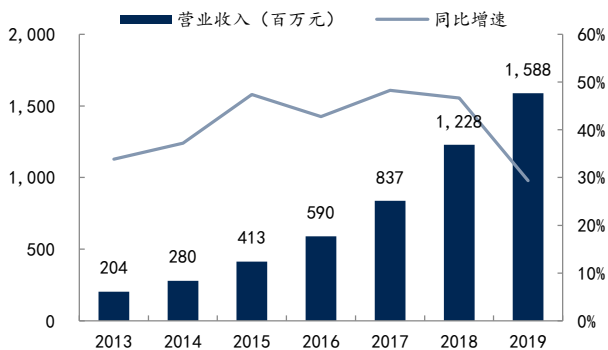
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1588.16	2061.85	2688.45	3506.40
(+/-%)	29.34%	29.83%	30.39%	30.42%
净利润(百万元)	169.42	225.53	340.64	512.06
(+/-%)	38.95%	33.12%	51.04%	50.32%
摊薄每股收益(元)	0.51	0.68	1.03	1.55
EBIT Margin	14.86%	16.21%	17.53%	18.84%
净资产收益率(ROE)	11.10%	13.68%	14.11%	18.79%
市盈率(PE)	72.35	54.41	36.02	23.96
EV/EBITDA	36.37	28.35	21.19	15.89
市净率(PB)	8.03	7.44	5.08	4.50

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

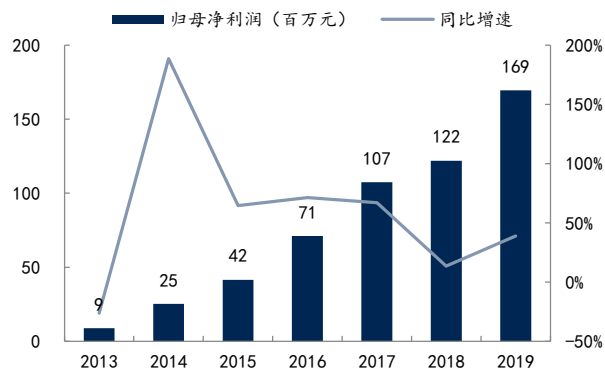
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 广电计量 2019 年营业收入同比增长 29%



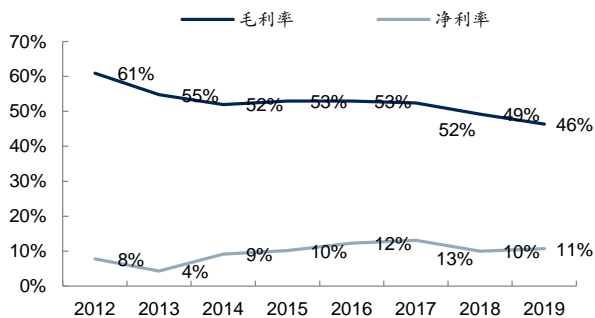
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 广电计量 2019 年归母净利润同比增长 39%



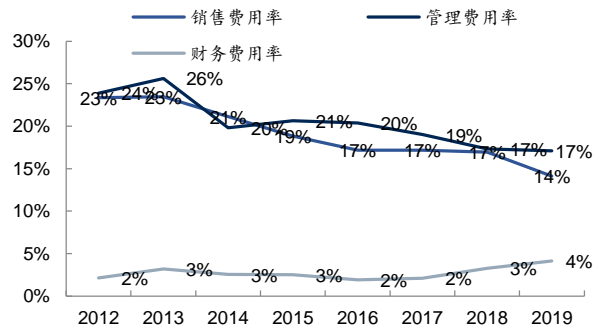
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 广电计量盈利能力近三年呈下行趋势



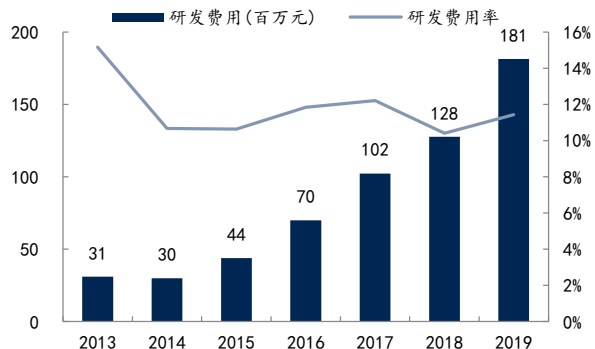
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 广电计量期间费用率稳中有降



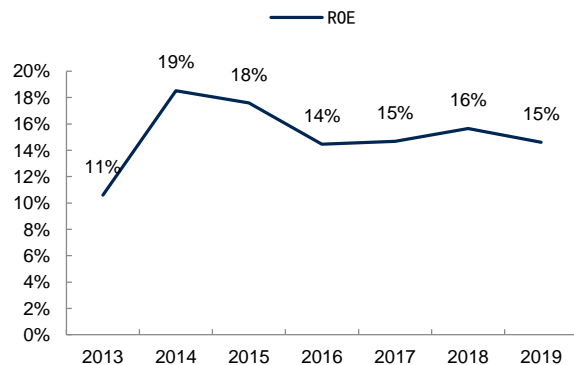
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 广电计量研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 广电计量 ROE 保持稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1：可比公司估值**

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20200327	EPS			PE		
				2018	2019	2020	2018	2019	2020
华测检测	买入	253.10	15.27	0.16	0.29	0.35	95.44	52.66	43.63
国检集团	未评级	58.86	19.11	0.87	0.71	0.87	21.97	26.92	21.97
苏试试验	增持	41.53	30.63	0.53	0.63	0.95	57.79	48.62	32.24
电科院	买入	58.09	7.66	0.17	0.22	0.26	45.06	34.82	29.46
						平均值	55.06	40.75	31.82
广电计量	买入	122.58	37.07	0.49	0.51	0.68	75.40	72.35	54.41

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理及预测

注：未评级公司为 wind 一致预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	526	581	1010	910	营业收入	1588	2062	2688	3506
应收款项	811	949	1285	1694	营业成本	851	1098	1409	1808
存货净额	5	13	15	17	营业税金及附加	5	6	8	10
其他流动资产	135	123	169	243	销售费用	225	280	360	463
<b>流动资产合计</b>	<b>1477</b>	<b>1666</b>	<b>2479</b>	<b>2863</b>	管理费用	271	343	440	565
固定资产	964	1185	1361	1566	财务费用	65	76	86	90
无形资产及其他	35	29	23	17	投资收益	30	0	0	0
投资性房地产	322	322	322	322	资产减值及公允价值变动	2	(27)	(32)	(38)
长期股权投资	107	111	132	159	其他收入	(28)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2906</b>	<b>3312</b>	<b>4317</b>	<b>4928</b>	营业利润	174	231	353	532
短期借款及交易性金融负债	788	981	1030	1082	营业外净收支	3	6	5	4
应付款项	147	91	118	207	<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>237</b>	<b>358</b>	<b>536</b>
其他流动负债	175	213	277	360	所得税费用	7	11	16	23
<b>流动负债合计</b>	<b>1109</b>	<b>1285</b>	<b>1424</b>	<b>1649</b>	少数股东损益	0	0	1	1
长期借款及应付债券	80	140	190	240	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>169</b>	<b>226</b>	<b>341</b>	<b>512</b>
其他长期负债	188	236	286	310					
<b>长期负债合计</b>	<b>268</b>	<b>376</b>	<b>476</b>	<b>549</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1377</b>	<b>1661</b>	<b>1900</b>	<b>2198</b>	净利润	169	226	341	512
少数股东权益	2	3	3	4	资产减值准备	13	3	4	5
股东权益	1526	1649	2414	2726	折旧摊销	139	157	198	250
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2906</b>	<b>3312</b>	<b>4317</b>	<b>4928</b>	公允价值变动损失	(2)	27	32	38
					财务费用	65	76	86	90
					营运资本变动	(253)	(100)	(239)	(284)
					其它	(13)	(2)	(4)	(4)
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	<b>54</b>	<b>309</b>	<b>332</b>	<b>517</b>
每股收益	0.51	0.68	1.03	1.55	资本开支	(441)	(401)	(404)	(492)
每股红利	0.15	0.31	0.44	0.60	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	4.62	4.98	7.29	8.23	<b>投资活动现金流</b>	<b>(439)</b>	<b>(404)</b>	<b>(425)</b>	<b>(519)</b>
ROIC	12%	14%	17%	20%	权益性融资	582	0	570	0
ROE	11%	14%	14%	19%	负债净变化	47	60	50	50
毛利率	46%	47%	48%	48%	支付股利、利息	(48)	(103)	(146)	(200)
EBIT Margin	15%	16%	18%	19%	其它融资现金流	18	193	49	52
EBITDA Margin	24%	24%	25%	26%	<b>融资活动现金流</b>	<b>596</b>	<b>150</b>	<b>523</b>	<b>(99)</b>
收入增长	29%	30%	30%	30%	<b>现金净变动</b>	<b>211</b>	<b>55</b>	<b>429</b>	<b>(100)</b>
净利润增长率	39%	33%	51%	50%	货币资金的期初余额	315	526	581	1010
资产负债率	47%	50%	44%	45%	货币资金的期末余额	526	581	1010	910
息率	0.4%	0.8%	1.2%	1.6%	企业自由现金流	(328)	(25)	4	106
P/E	72.4	54.4	36.0	24.0	权益自由现金流	(264)	193	66	170
P/B	8.0	7.4	5.1	4.5					
EV/EBITDA	36.4	28.3	21.2	15.9					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。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。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，我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。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032