

# 广电计量 (002967.SZ)

## 加码实验室布局，打造全国一站式第三方综检龙头

从计量业务起家，打造全国一站式第三方综合检测机构。广电计量从计量业务起家，现已成长为全国性、综合性的独立第三方检验检测服务机构。经过多年的发展，公司现拥有覆盖全国的23个计量检测基地和56家分、子公司，可向客户提供包括计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、环保检测、食品检测、化学分析在内的一站式检验检测服务。

**业绩持续高速增长，收入结构逐渐多元化。**公司营收从2012年的1.53亿元增长到2018年的12.28亿元，CAGR高达41.5%；公司归母净利润从2012年的0.12亿元增长到2018年的1.22亿元，CAGR高达47.2%。公司收入主要来自检测服务和计量业务两大业务板块，计量业务毛利率稳定在50%左右；检测服务占比从2013年的50%逐年增加到2018年的66%，检测业务布局前期毛利率较低，对上市公司整体略有拖累。从衡量盈利能力的核心指标——人均创收方面，广电计量和华测检测相近，但和SGS等国际巨头相比，公司仍有很大的提升空间。

**大行业、小公司，发展空间广阔。**2013-2018年，国内检测市场营收规模从1399亿元增长到2811亿元，CAGR为15%。其中第三方检测行业市场规模从2012年的385.4亿元增长到2018年的1004.3亿元，CAGR为17.3%。广电计量检测服务业务收入由1.53亿元增长12.28亿元，计算可得市占率由0.39%提高到1.22%，公司发展空间巨大。2018年我国检测机构为39472家，其中大型机构（员工300人以上）仅有200家，我们预计未来检测行业始终存在着收购兼并的动力，规模企业将会通过收购小检测机构，进入新的检测领域，不断整合市场，以提高自身的竞争优势，公司近期收购方圆广电补全安规认证业务亦是重要佐证。

**国有体制优势明显，核心高管股权深入绑定。**公司实际控制人为广州市国资委，国资背景有利于公司赢得军工检测业务以及食品及环保检测的政府采购订单。以总经理等为代表的核心高管持股有效保障了企业增长的动力。考虑到公司近几年的资本开支计划，公司中长期增长潜力明显，另外，食品、环保检测业务培育下有望迎来盈利拐点。

**盈利预测与估值。**考虑到第三方检测市场增长平稳以及公司实验室布局的持续完善，在不考虑大规模并购前提下，预计公司2019-2021年净利润分别为1.61、2.3、3.25亿元，对应EPS分别为0.49、0.69、0.98元/股，按照最新收盘价41.86元计算，对应PE分别为86.1、60.3、42.6倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**风险提示：**外资企业竞争加剧、业务拓展不及预期、品牌公信力受不利事件影响的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	837	1,228	1,607	2,120	2,780
增长率 yoy (%)	41.9	46.7	30.9	32.0	31.1
归母净利润(百万元)	107	122	161	230	325
增长率 yoy (%)	50.9	13.5	31.8	42.9	41.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.33	0.37	0.49	0.69	0.98
净资产收益率(%)	14.2	15.4	10.4	13.1	15.9
P/E(倍)	128.8	113.5	86.1	60.3	42.6
P/B(倍)	18.06	17.47	8.83	7.85	6.72

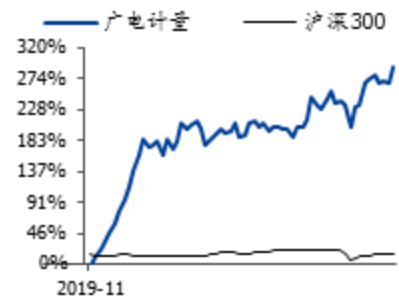
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 增持(首次)

#### 股票信息

行业	综合
最新收盘价	41.86
总市值(百万元)	13,841.85
总股本(百万股)	330.67
其中自由流通股(%)	25.00
30日日均成交量(百万股)	4.31

#### 股价走势



#### 作者

分析师 姚健

执业证书编号: S0680518040002

邮箱: yaojian@gszq.com

研究助理 彭元立

邮箱: pengyuanli@gszq.com



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	688	945	1543	1856	2288
现金	299	315	852	826	1082
应收票据及应收账款	321	519	580	870	1031
其他应收款	19	50	40	79	78
预付账款	15	19	26	34	44
存货	6	8	12	14	19
其他流动资产	28	34	34	34	34
<b>非流动资产</b>	773	1061	1178	1355	1575
长期投资	107	110	115	122	127
固定资产	493	668	777	942	1167
无形资产	20	27	25	23	20
其他非流动资产	152	256	260	268	260
<b>资产总计</b>	1461	2006	2722	3211	3863
<b>流动负债</b>	565	958	894	1182	1531
短期借款	387	661	661	931	1209
应付票据及应付账款	52	49	92	92	146
其他流动负债	126	248	141	160	176
<b>非流动负债</b>	122	250	252	253	255
长期借款	37	33	35	36	38
其他非流动负债	84	217	217	217	217
<b>负债合计</b>	687	1208	1146	1435	1786
少数股东权益	8	6	9	12	16
股本	248	248	331	331	331
资本公积	318	260	791	791	791
留存收益	200	285	448	681	1010
归属母公司股东权益	766	792	1567	1764	2061
<b>负债和股东权益</b>	1461	2006	2722	3211	3863

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	111	136	297	95	466
净利润	110	123	163	233	330
折旧摊销	76	111	110	140	181
财务费用	18	40	39	49	67
投资损失	-7	-3	-3	-5	-4
营运资金变动	-93	-148	-11	-323	-108
其他经营现金流	7	13	-0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-282	-483	-223	-312	-397
资本支出	280	425	111	170	215
长期投资	-7	-60	-6	-6	-5
其他投资现金流	-9	-118	-117	-148	-188
<b>筹资活动现金流</b>	132	363	463	-79	-90
短期借款	164	275	0	0	0
长期借款	-14	-4	2	1	2
普通股增加	0	0	83	0	0
资本公积增加	0	-59	532	0	0
其他筹资现金流	-19	152	-153	-80	-92
<b>现金净增加额</b>	-40	16	537	-296	-21

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	837	1228	1607	2120	2780
营业成本	399	624	870	1137	1472
营业税金及附加	3	3	5	7	8
营业费用	144	208	268	352	459
管理费用	57	85	90	117	150
研发费用	102	128	193	250	320
财务费用	18	40	39	49	67
资产减值损失	-10	-18	-21	-28	-38
其他收益	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	3	3	5	4
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
<b>营业利润</b>	112	124	166	241	345
营业外收入	8	7	9	8	8
营业外支出	0	1	0	0	1
<b>利润总额</b>	120	130	176	249	353
所得税	11	7	12	16	24
<b>净利润</b>	110	123	163	233	330
少数股东损益	2	1	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	107	122	161	230	325
EBITDA	213	274	309	413	571
EPS (元/股)	0.33	0.37	0.49	0.69	0.98

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	41.9	46.7	30.9	32.0	31.1
营业利润 (%)	59.4	10.2	34.2	44.8	43.3
归属母公司净利润 (%)	50.9	13.5	31.8	42.9	41.6
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	52.4	49.2	45.9	46.4	47.1
净利率 (%)	12.8	9.9	10.0	10.8	11.7
ROE (%)	14.2	15.4	10.4	13.1	15.9
ROIC (%)	9.6	8.5	7.5	8.7	10.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.0	60.2	42.1	44.7	46.2
净负债比率 (%)	31.0	88.2	3.5	19.9	18.3
流动比率	1.2	1.0	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.1	0.9	1.6	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.2	2.9	2.9	2.9	2.9
应付账款周转率	8.6	12.3	12.3	12.3	12.3
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.37	0.49	0.69	0.98
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.34	0.41	0.90	0.29	1.41
每股净资产 (最新摊薄)	2.32	2.40	4.74	5.33	6.23
<b>估值比率</b>					
P/E	128.8	113.5	86.1	60.3	42.6
P/B	18.1	17.5	8.8	7.8	6.7
EV/EBITDA	66.1	53.2	45.0	34.4	24.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

## 内容目录

一、加码实验室布局，打造全国一站式第三方综检龙头 .....	5
1.1 计量业务起家，打造全国一站式第三方综合检测机构 .....	5
1.1.1 计量服务：传统优势业务，盈利能力稳定 .....	5
1.1.2 检测服务：拓展新检测领域，打造“一站式”服务平台 .....	6
1.2 业绩持续高速增长，核心指标彰显公司龙头地位 .....	10
1.3 业绩立足广州布局全国，东西南北全面发展 .....	13
二、大行业、小公司，发展空间广阔 .....	15
2.1 享检测行业红利，国内检测市场保持高增 .....	15
2.2 市场化改革解绑发展束缚，经济发展催生第三方检测需求 .....	16
2.3 市场极度分散，综合检测机构具备规模优势 .....	16
三、机制突出、业务改善带动公司超预期增长 .....	17
3.1 国有体制优势明显，核心高管股权绑定 .....	17
3.2 资本开支持续高投入，公司中长期成长潜力明显 .....	19
3.3 食品、环保检测业务有望迎来盈利拐点 .....	20
四、首次覆盖，给予“增持”评级 .....	21
4.1 关键假设 .....	21
4.2 盈利预测与估值 .....	22
五、风险提示 .....	22

## 图表目录

图表 1: 广电计量业务分类 .....	5
图表 2: 公司计量业务服务行业及具体业务 .....	6
图表 3: 2016-2018 年公司计量业务营收及市占率稳步提升 .....	6
图表 4: 2014-2018 年公司检测服务业务营收构成 (万元) .....	7
图表 5: 2018 年公司检测服务业务营收构成 .....	7
图表 6: 公司可靠性与环境试验业务服务行业及具体业务 .....	7
图表 7: 公司电磁兼容检测业务服务行业及具体业务 .....	8
图表 8: 公司环保检测业务服务行业及具体业务 .....	8
图表 9: 公司食品检测业务服务行业及具体业务 .....	9
图表 10: 公司化学分析业务服务行业及具体业务 .....	9
图表 11: 2012-2019Q3 公司营收及同比增速 .....	10
图表 12: 2012-2018 年公司主营业务构成 (亿元) .....	10
图表 13: 公司营收呈现季节性 (亿元) .....	11
图表 14: 2012-2019Q3 公司综合毛利率、净利率水平 .....	11
图表 15: 2012-2018 年公司检测、计量、检测设备业务毛利率 (%) .....	11
图表 16: 2012-2019Q3 公司期间费用率水平稳中有降 .....	12
图表 17: 2012-2019Q3 公司归母净利润稳健增长 .....	12
图表 18: 2014-2019Q3 华测检测、广电计量人均创收相近 .....	12
图表 19: 2012-2018 年广电计量、华测检测收现比对比 .....	13
图表 20: 2012-2018 年广电计量、华测检测利现比对比 .....	13
图表 21: 2012-2019Q3 公司研发费用支出大幅增加 .....	13
图表 22: 截至 2018 年底公司技术员工占比高达 63% .....	13

图表 23: 广电计量计量检测基地个数.....	14
图表 24: 广电计量检测基地及业务分公司布局.....	14
图表 25: 2014-2018 年公司国内布局日趋完善.....	14
图表 26: 2018 年服务全国范围的检测机构仅占 19%.....	14
图表 27: 2010-2020E 全球检测市场容量.....	15
图表 28: 2013-2018 年中国检测市场规模.....	15
图表 29: 2012-2018 年中国第三方检测市场规模.....	16
图表 30: 2013-2018 年中国检测机构数量及出具报告数量.....	17
图表 31: 2018 年中国检验检测行业按机构人数划分机构数量.....	17
图表 32: 广电计量股权结构.....	18
图表 33: 2016-2019H1 公司前五大客户营收(万元)及占比.....	19
图表 34: 2012-2019Q3 公司资本支出及占比.....	19
图表 35: 公司募投项目.....	20
图表 36: 公司拟投入 3.28 亿元优化实验室布局.....	20
图表 37: 2015-2018 年广电计量食品、环保检测业务和华测检测生命科学检测业务毛利率对比.....	21
图表 38: 2017-2021E 分产品盈利预测.....	21
图表 39: 公司可比估值表.....	22

## 一、加码实验室布局，打造全国一站式第三方综检龙头

### 1.1 计量业务起家，打造全国一站式第三方综合检测机构

广电计量是全国性、综合性的独立第三方检验检测服务机构，主营业务为计量服务、检测服务、检测装备研发等技术服务。目前，公司已在广州、天津、长沙、无锡、郑州、武汉、北京、西安、成都、沈阳、南宁等地设立了计量、检测实验室，拥有覆盖全国的56家分、子公司，可向客户提供包括计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、环保检测、食品检测、化学分析在内的一站式检验检测服务。

图表 1: 广电计量业务分类

中国认监委详细分类	简化后分类	对应广电计量分类
建筑工程、建筑材料	建筑建材检测	--
机械(含汽车)、特种设备、化工、计量校准、能源、电力(含核电)、采矿冶金	工业检测	计量业务
食品及食品接触材料、农林牧渔	食品检测	食品检测
环境与环保、水质、环境监测	环境检测	环保检测
卫生疾控、医学、医疗器械、药品、卫生检验、生物安全	医学检测	--
机动车安检、机动车环检、机动车综检	汽车检测	化学分析
电子电器、轻工、纺服棉花、珠宝玉石检验鉴定	消费品检测	
消防、材料测试、软件及信息化、司法鉴定、商品检验货、防雷检测、国防相关、公安刑事技术、其他	其他	电磁兼容检测、可靠性与环境试验

资料来源: 中国认监委, 广电计量官网, 国盛证券研究所

其中，计量服务是公司的传统业务，竞争力强，增长稳健。检测服务中可靠性与环境试验/电磁兼容检测业务是公司传统优势业务，盈利能力强；食品/环保检测业务仍处扩张阶段，高速增长，盈利能力有望迎来大幅改善。

#### 1.1.1 计量服务：传统优势业务，盈利能力稳定

计量是实现单位统一、量值准确可靠的活动。公司向客户提供的计量服务，即按照计量检定规程/校准规范，通过对客户日常使用的、用于测量各种参数的仪器仪表进行一系列计量操作，为客户确认其仪器仪表的精确程度。在具体的计量工作完成后，公司向客户出具相应证书，提供其仪器仪表的精确度数据，客户再以此进行展示、宣传或申请质量体系认证，以满足其对质量管理工作的需求。

目前，公司已成长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校准机构之一，在国内多个城市设立有计量校准实验室，服务范围覆盖电磁学、无线电学、时间频率学、光学、几何量学、力学、热学、化学、声学、电离辐射十大计量校准专业领域。

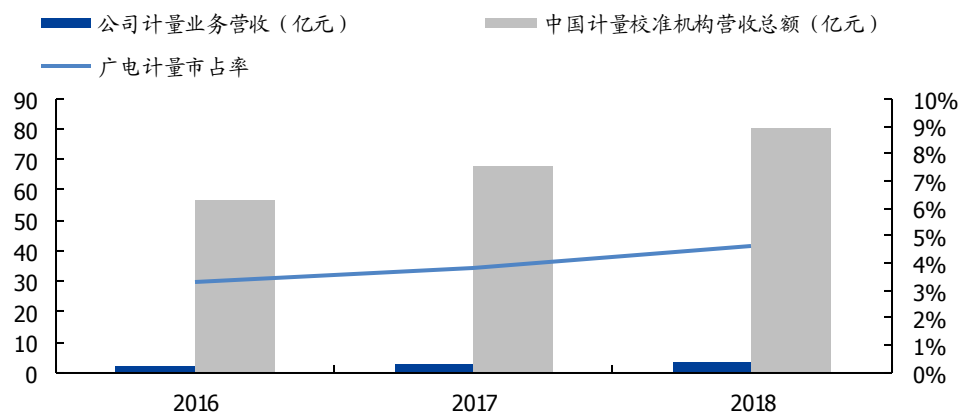
图表 2: 公司计量业务服务行业及具体业务

服务行业	具体种类
特殊行业	研究所、制造企业仪器仪表计量校准
汽车	汽车整车制造企业、汽车零部件制造企业仪器仪表计量校准
轨道交通	高铁、地铁等轨道机车制造企业及其零部件供应商仪器仪表计量校准
通信	通信运营商、设备商仪器仪表计量校准
电子电器	电子元器件制造企业等的仪器仪表计量校准
食品药品	食品、药品制造企业仪器仪表计量校准
石油化工	石油炼化企业等化工系统企业仪器仪表计量校准
医疗卫生	医院、防疫系统仪器仪表计量校准
检测实验室	政府、事业单位检测实验室，企业内部检测实验室，以及第三方检验检测服务机构的仪器仪表计量校准

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

公司计量服务业务增速稳健但市占率仍低。据《全国检验检测服务业统计报告》，2016-2018年计量校准机构营收总额分别为56.68亿元、67.56亿元和80.29亿元，CAGR为19%。其中广电计量2016-2018年度计量业务收入为1.89亿元、2.60亿元和3.72亿元，计算可得市占率分别为3.34%、3.84%和4.63%，未来仍有较大上行空间。

图表 3: 2016-2018年公司计量业务营收及市占率稳步提升

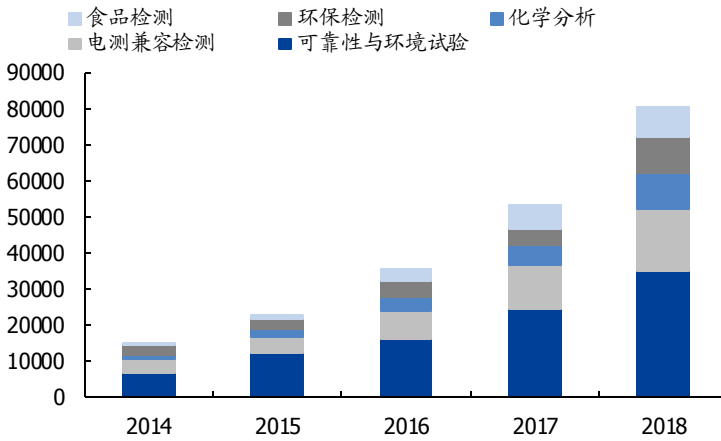


资料来源: 《全国检验检测服务业统计报告》，国盛证券研究所

### 1.1.2 检测服务: 拓展新检测领域, 打造“一站式”服务平台

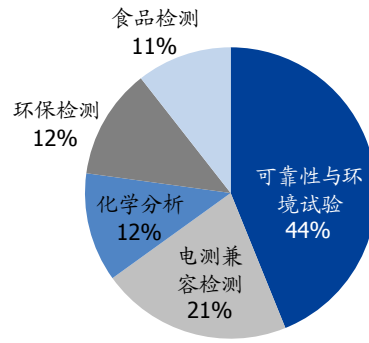
检测是指在实验室或现场利用专业仪器设备, 按照规定程序, 运用专业技术方法对各种产品或物品的技术性能指标检验、测试、鉴定等的活动。公司的检测服务包括可靠性与环境试验、电磁兼容检测、环保检测、食品检测和化学分析。

图表 4: 2014-2018 年公司检测服务业务营收构成 (万元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 5: 2018 年公司检测服务业务营收构成



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司不断开发新业务, 打造自身“一站式”服务能力。客户的需求普遍具有多样性, 如汽车行业部分内饰件需要做化学分析以明确是否含有有毒物质, 部分电子器件需要做电磁兼容检测, 部分零部件需要做可靠性与环境试验。国际巨头 SGS、BV、Interlek 的核心优势就是能够向客户提供大多数类型的检验检测服务。公司的“一站式”服务一方面可以为客户提供更为便捷的服务, 节省了不同检测项目需要寻找有相应资质机构的成本, 让客户省时省心; 另一方面各项业务也具有很强的协同性, 可增强公司对现有客户的业务开拓能力, 有利于增加客户黏性。随着公司不断向新的检验检测细分领域拓展, 公司的市场竞争力将进一步提升。

### (1) 可靠性与环境试验

可靠性与环境试验是为了保证产品在规定的寿命期间, 在预期的使用、运输或贮存的所有环境下, 保持功能可靠性而进行的活动。公司提供的可靠性与环境试验服务, 即接收客户需要进行试验的产品, 并将其放置在自然或人工环境条件下, 以评价其性能的一系列检测工作。目前, 公司是国内规模最大的可靠性与环境试验服务机构之一, 在全国建有多个可靠性与环境试验实验室, 在元器件筛选与失效分析、可靠性试验工程、环境试验等专业领域具有国内领先的一站式服务能力。

图表 6: 公司可靠性与环境试验业务服务行业及具体业务

服务行业	具体种类
特殊行业	设备、分系统或系统级整机的可靠性与环境试验
航空航天	国产飞机制造企业、配套零部件制造企业的连接器、机载设备等产品的可靠性与环境试验
汽车	汽车整车制造企业、汽车零部件制造企业产品的芯片级、组部件级、系统级和整车级可靠性与环境试验
轨道交通	轨道机车关键组部件、系统级加速寿命试验和强化试验, 电子产品、机电产品可靠性与环境试验
船舶工业	船舶的室内试验、现场检测试验
电子电器	集成电路, 微波、光电、半导体材料和器件的可靠性与环境试验
通信、物联网	通信产品、物联网的环境试验
其它	家用电器、医疗器械等产品的可靠性与环境试验

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

### (2) 电磁兼容检测

电磁兼容性是指系统或设备在所处的电磁环境中能正常工作, 同时不会对其他系统和设备造成干扰的特性, 主要包括设备在正常运行过程中对所在环境产生的电磁干扰不超过一定限值、对所在环境中存在的电磁干扰具有一定程度的抗扰度两个方面。公司提供的

电磁兼容检测主要是评价设备或系统电磁兼容性水平，包括检测设备或系统在正常运行过程中干扰和抗干扰两个方面能力的评价。目前，公司已具备多个产品或装备组成的分系统、子系统以及整车、整机、整舰、整船等系统级电磁兼容测试能力。

图表 7: 公司电磁兼容检测业务服务行业及具体业务

服务行业	具体种类
特殊行业	设备、分系统或系统级整机的电磁兼容检测
汽车	汽车整车制造企业、汽车零部件制造企业产品电子产品的电磁兼容检测
航空航天	国产飞机制造企业、配套零部件制造企业的航空机载设备的电磁兼容检测
轨道交通	轨道机车电子产品、整车电磁兼容检测
其它	信息技术设备、医疗产品等的电磁兼容检测

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

### (3) 环保检测

环保检测是指依据国家相关法律法规、检测技术规范 and 标准方法，连续或者间断地测定环境中污染物的性质、浓度，观察、分析其变化及对环境的影响并出具检测数据与结果的过程。目前，公司有首批入选全国土壤污染状况详查名录的检测实验室，还是国家级土壤修复重点工程、省部级重点环保检测项目的承接单位和技术支撑机构，在国内多个重点城市建有环保检测实验室，拥有配套的精密测试仪器和采样设备，在样品的前处理蒸馏、土壤中各种形态氮素的准确性分析方面拥有自己的核心技术。

图表 8: 公司环保检测业务服务行业及具体业务

服务系统	具体种类
农业系统	土壤检测、土壤及农产品环境检测、测土施肥土壤样品检测、三品一标农产品环境检测
环保系统	环境质量（水、气、土）现状评价监测、项目施工期环境监理监测及评价、清洁生产审核监测、建设项目竣工环保验收监测、环保部门委托重点污染源监督性监测、企业自行监测委托、排污许可证核发监测、环保部门委托执法监测、污染源在线比对监测、污染场地修复调查监测、应急监测服务
水利、卫生系统	流域和城镇地表水质监测服务、生活饮用水水质检测
国土、住建系统	污染场地土壤修复调查监测、建筑工程项目竣工验收监测、黑臭水体综合整治监测服务、地下水水质监测调查服务
海洋渔政系统	海水水质检测服务、海洋沉积物检测

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

### (4) 食品检测

食品检测包括营养物质检测、有害物质检测、辅助材料及食品添加剂检测等。公司提供的食品检测服务，主要是按照国家指标来检测食品中的有害物质，为食品安全提供基础技术支撑和决策依据，支撑政府把关食品安全，帮助食品企业规避风险，保障消费者饮食放心和安全使用。



图表 9: 公司食品检测业务服务行业及具体业务

服务系统	具体种类
食药系统	食药局监督抽检, 风险监测, 执法检查, 专项抽检, 省转市抽检任务, 食用农产品抽检
农业系统	食用农产品(水果、蔬菜、茶叶)、粮食作物、畜禽肉抽检, 农产品专项调查抽检
林业系统	食用农产品(水果、蔬菜)食用菌抽检
畜牧系统	乳制品、畜禽肉、饲料抽检, 专项调查抽检
渔业系统	水产品、水质抽检, 专项调查抽检
食品相关企业	原料检测, 型式检验, 发证检验, 研发过程检测, 二方审核检验, 其他(水质检验, 洁净度检测)

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

### (5) 化学分析

化学分析是对产品全生命周期各个阶段中的有毒、有害物质或元素进行检测, 严格控制其含量, 尽早发现质量问题并制定解决方案, 使产品在满足绿色、节能和环保等品质管控目标要求同时, 确保产品符合相关国家和地区法律法规要求, 保证产品应有的性能、使用寿命和质量等。目前, 公司已在部分重点城市建立了化学分析实验室, 获取了多家家电品牌企业、整车制造企业的认可。

图表 10: 公司化学分析业务服务行业及具体业务

服务行业	具体检测种类
汽车	气味、雾化、甲醛检测, 零部件、整车挥发性有机化合物(VOC)检测, 禁限用物质检测, 材料分析
轨道交通	车内空气质量、禁限用物质、装饰材料有害物质检测, 材料分析
电子电器	欧盟关于限制在电子电器设备中使用的有害成分检测(RoHS)、报废的电子电气设备有害成分检测(WEEE)、化学品检测(REACH), 卤素、电池指令、包装材料有害物质、食品接触材料有害物质检测, 材料分析
船舶	材料及部件石棉、消耗臭氧物质、多氯联苯、多氯化萘、有机锡、短链氯化石蜡、放射性物质、多溴联苯、多溴二苯醚检测, 整船石棉及其他有害物质检测
纺织皮革鞋类	化学类测试、色牢度测试、物理性能测试

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

除上述主要服务外, 围绕一站式计量检测综合技术服务能力的打造, 公司正在培育发展以下战略性业务:

一是检测装备研发业务。检测装备是装备完好性和持续续航能力的重要技术保证, 公司子公司山锋测控主要为客户提供“信息化、智能化、综合化、小型化”的通信设备自动检测装备。

二是软件业务。公司子公司九顶软件主要定位为公司的信息化支撑保障部门, 通过开发计量检测信息化管理系统, 实现对检验检测服务过程信息化、自动化、智能化升级改造, 加强对检测过程的科学控制, 减少检测工作对人的依赖, 进一步确保公司检测数据的公正性、准确性、规范性和权威性, 确保公司检测工作的高效率和服务的及时性。

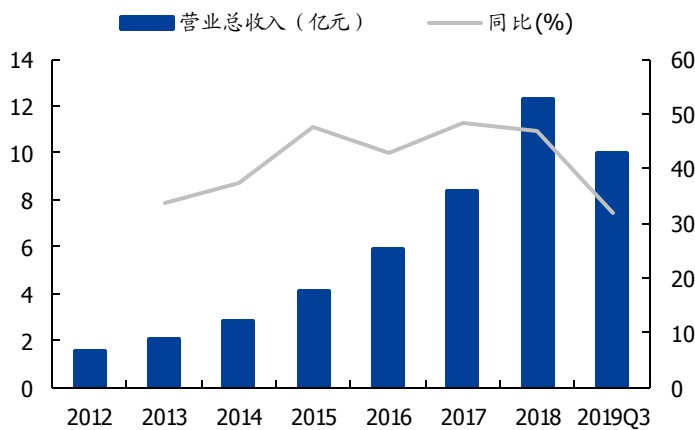
三是技术咨询服务。工业企业质量管理体系建设和质量管理活动是需要协同配合的系统工程, 公司依托一站式综合技术服务能力和经验丰富的技术团队, 针对工业企业质量管理活动的相关需求, 为客户提供质量体系认证咨询、实验室认可咨询等技术咨询服务。

资质齐全是公司的重要护城河。检测行业是一个先发优势非常明显的行业，国际三大检测公司 SGS、BV 和 Intertek 均已成立超过 100 年，具备完整的资质体系。公司作为综合性民营检测机构，在长期经营过程中积累了较为齐全的业务资质。公司是国内极少数同时通过 CMA、CNAS、CATL 等资质认证的第三方检验检测服务机构之一，还是农业部“三品一标”检测实验室、全国土壤污染详查推荐检测实验室、中国 CB 实验室。经营资质的全面性代表了公司领先且全面的技术能力，也保障了公司的公信力。公司广州、长沙、郑州、天津、南宁、沈阳等地的实验室已获当地省级计量行政部门考核合格(CMA)；广州实验室及其在长沙、武汉、无锡、天津、北京、沈阳、成都等地的分支实验室，郑州实验室等均已获得中国合格评定国家认可委员会认可(CNAS)。

## 1.2 业绩持续高速增长，核心指标彰显公司龙头地位

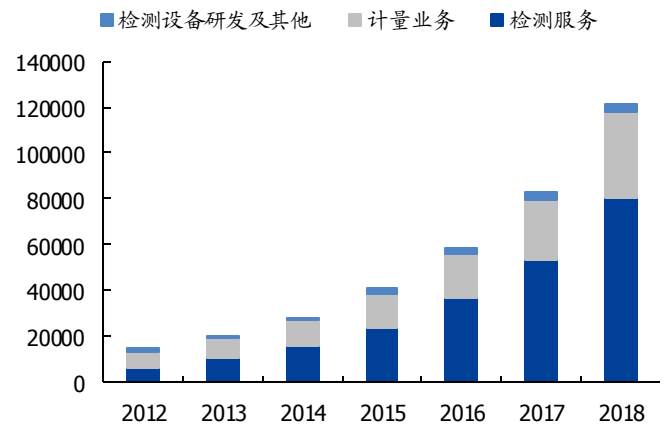
公司业绩高速增长，营收结构改善。公司近几年迅速发展，营收从 2012 年的 1.53 亿元增长到 2018 年的 12.28 亿元，CAGR 高达 41.5%。公司收入主要来自检测服务和计量业务两大业务板块，2013 年至今两大类业务占营收比重始终保持在 95%以上。公司以计量业务起家，但检测服务近几年高速成长，使得计量业务占比由 2013 年的 45%逐年下降到 2018 年的 30%，检测服务占比则从 2013 年的 50%逐年增加到 2018 年的 66%。

图表 11: 2012-2019Q3 公司营收及同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

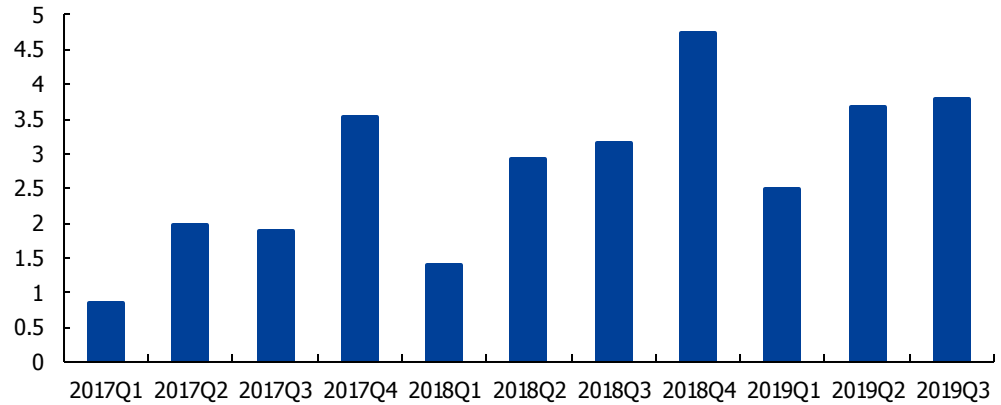
图表 12: 2012-2018 年公司主营业务构成 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司收入呈现出一定的季节性。一季度行业受春节假期影响，会经历短暂的业务淡季；二季度业务量恢复正常，并保持平稳；一般三季度、四季度检验检测服务机构的收入会出现一定上升，原因在于大客户一般在上半年进行采购立项、履行招标等程序，合同实际履行集中在下半年，尤其是年末的四季度。

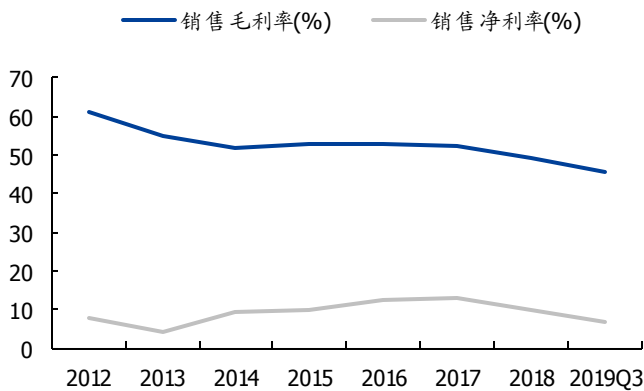
图表 13: 公司营收呈现季节性 (亿元)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

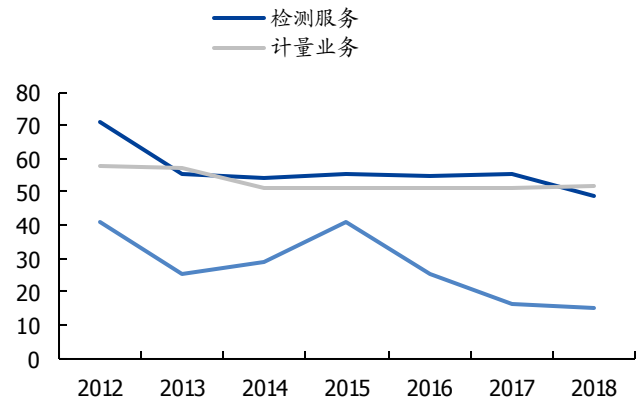
公司毛利率和净利率近三年维持较高水平。毛利率始终保持在 50%左右, 净利率基本保持在 10%左右。2016-2019Q3 公司综合毛利率分别为 53%、52.4%、49.2%、45.8%, 19H1 检测服务/计量业务毛利率较 2018 年分别下滑 4.1pct/5.9pct, 降幅明显, 主要系公司近年加大实验室布局, 2018 年新设青岛、江西、合肥、杭州、昆明 5 家子公司, 投建计量、环保检测和食品检测实验室, 而实验室建设周期较长, 一般需要 1-2 年的成熟期, 从而导致毛利率有所下降。分业务看, 2016-2018 年计量业务毛利率稳定, 分别为 51.3%、51.37%、51.98%; 检测服务毛利率略有下滑, 分别为 54.97%、55.18%、48.97%; 检测设备研发业务毛利率较低, 为 25.3%、16.5%、15.5%。

图表 14: 2012-2019Q3 公司综合毛利率、净利率水平



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 15: 2012-2018 年公司检测、计量、检测设备业务毛利率 (%)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

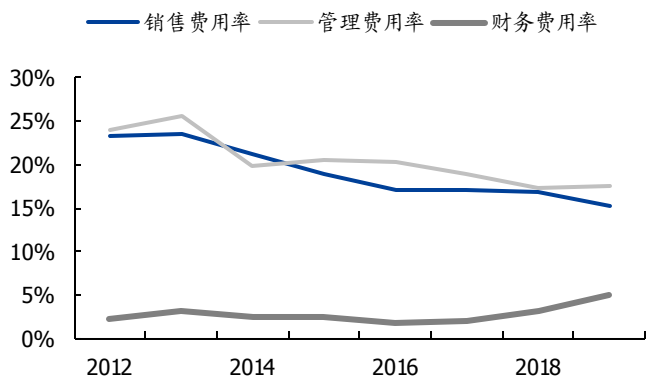
公司近三年期间费用率总体维持稳定, 2016-2018 年, 管理费用率分别为 20.4%、19%、17.3%, 销售费用率分别为 17.2%、17.2%、16.9%。管理和销售费用稳中有降, 主要系管理研发规模效应、政府补贴增多以及战略性行业大客户拓展战略效果显现, 销售人员人均销售额提升影响。

2016-2019Q3 销售净利率分别为 12.3%、13.1%、10%、7.1%, 近几年净利率的下滑主要是由于近年来高速发展, 扩大生产规模、增加资本开支、新建实验室导致的。我们预计未来随着各个实验室进入盈利期, 公司的净利率水平有望企稳回升。

归母净利润从 2012 年的 0.12 亿元增长到 2018 年的 1.22 亿元, CAGR 高达 47.2%。2018

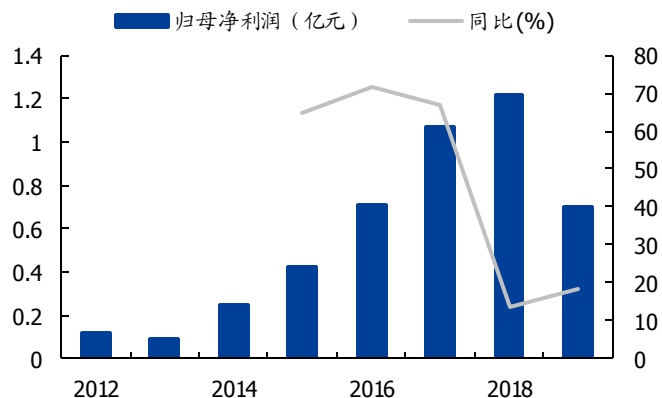
年增速略有放缓主要是受毛利率下滑影响，总体而言公司业绩稳健增长。

图表 16: 2012-2019Q3 公司期间费用率水平稳中有降



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

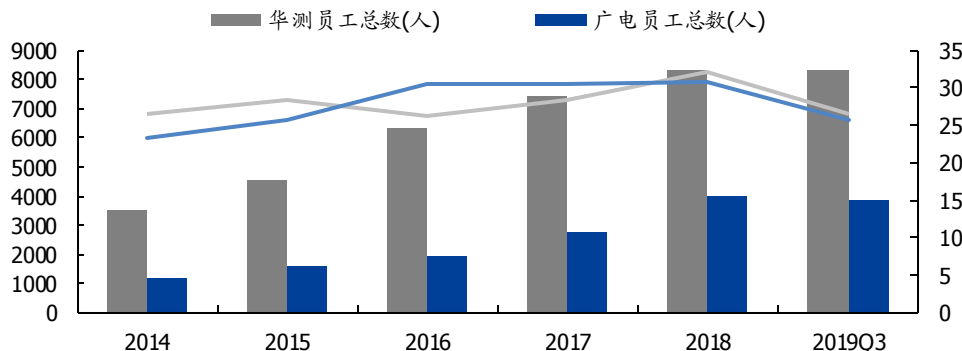
图表 17: 2012-2019Q3 公司归母净利润稳健增长



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

检测行业的核心考察指标——人均创收方面，广电计量和华测检测相近。2018 年广电计量实现人均创收 30.9 万元，同期华测检测实现人均创收 32.1 万元。历史上，2014 年以来，二者人均创收也始终比较接近。不过，相比 SGS 等国际巨头，华测检测和广电计量的人均创收能力仍有很大的提升空间。

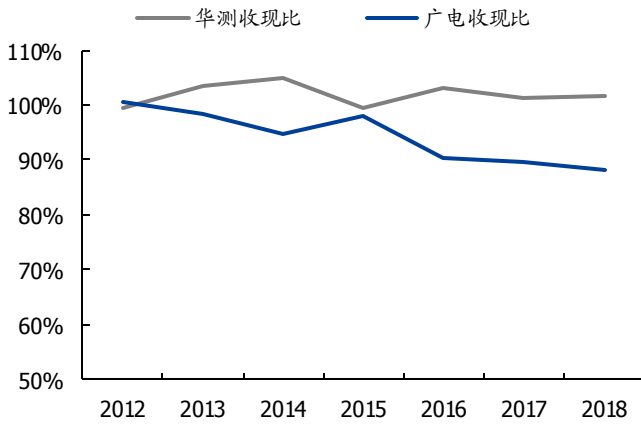
图表 18: 2014-2019Q3 华测检测、广电计量人均创收相近



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

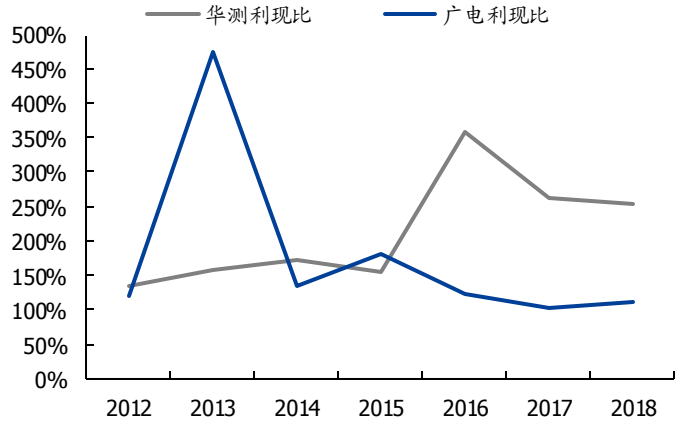
现金流优异是检测行业公司的一大特征，广电计量的现金流同样非常健康。检测行业下游客户众多，相对分散，单份检测报告价值低，但频次高，议价能力较强，现金回款能力较好。从核心指标——收现比来看，公司 2012 年以来始终在 90% 以上。和华测检测相比公司收现比略低的原因主要是公司下游客户中政府客户较多，另外公司仍处于快速发展阶段，应收款项增加造成了对经营性现金流的占用。公司利现比（经营性活动现金流净额/归母净利润）同样非常健康，始终保持在 100% 以上。

图表 19: 2012-2018 年广电计量、华测检测收现比对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 20: 2012-2018 年广电计量、华测检测利现比对比

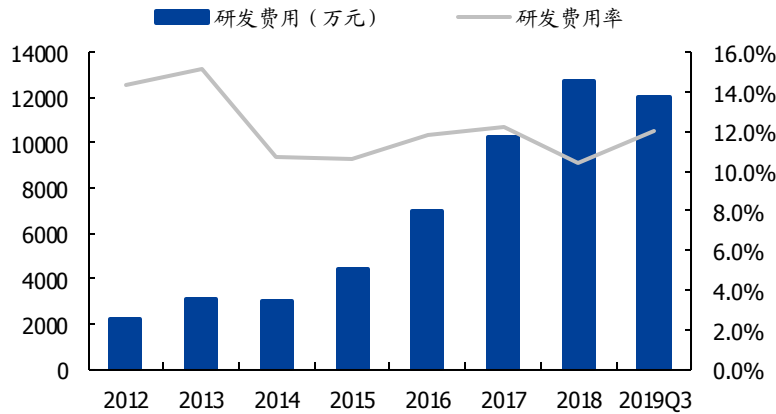


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

公司重视研发, 全方位打造技术实力。2016-2018 年公司研发费用分别为 0.7 亿、1.02 亿和 1.28 亿, 占营收比重分别为 11.8%、12.2% 和 10.4%。截至 2018 年底, 公司共有技术人员 2528 人, 占员工总数的 63%。

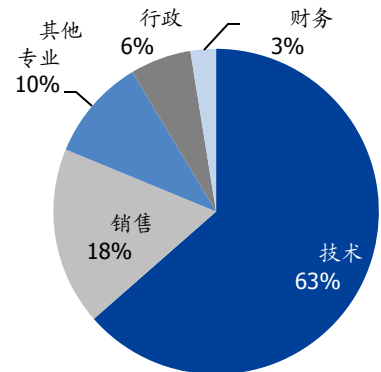
公司专利储备丰富, 参与制定多项行业标准。自成立以来, 公司已获得 46 项发明专利授权, 170 项实用新型专利授权, 31 项外观设计专利授权, 并主导、参与编写了多项计量、检测行业及地方标准。

图表 21: 2012-2019Q3 公司研发费用支出大幅增加



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 22: 截至 2018 年底公司技术员工占比高达 63%

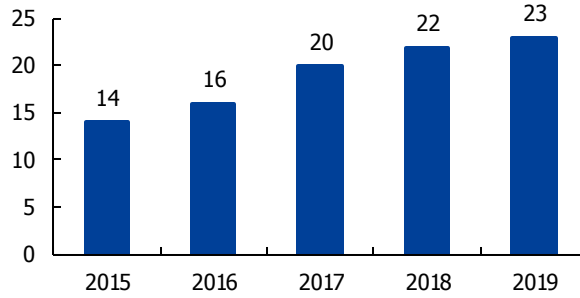


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 1.3 业绩立足广州布局全国, 东西南北全面发展

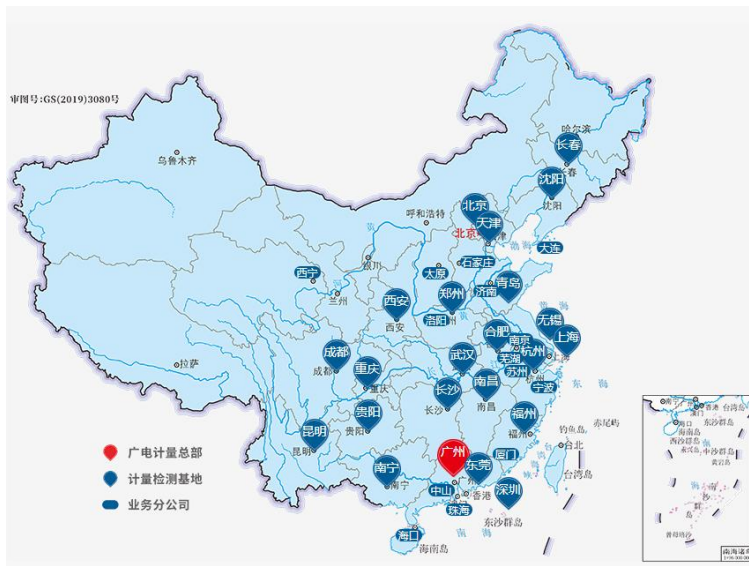
检验检测服务地域性明显, 与客户距离较近也能有效节约各方的物流、时间等成本。为满足不同地域客户的时效性要求, 公司作为服务全国的大型检验检测机构, 现已在广州、天津、长沙、无锡、郑州、武汉、北京、西安、成都、沈阳、南宁等地设立了计量校准、检测实验室。从实验室数量来看, 公司自 2013 年开始在广东省外布局实验室, 至 2018 年期间平均每年新建 2-4 个, 目前披露全国有 23 个计量检测基地和 50 多家分/子公司, 基本实现了全国覆盖。

图表 23: 广电计量计量检测基地个数



资料来源: 广电计量年报, 国盛证券研究所

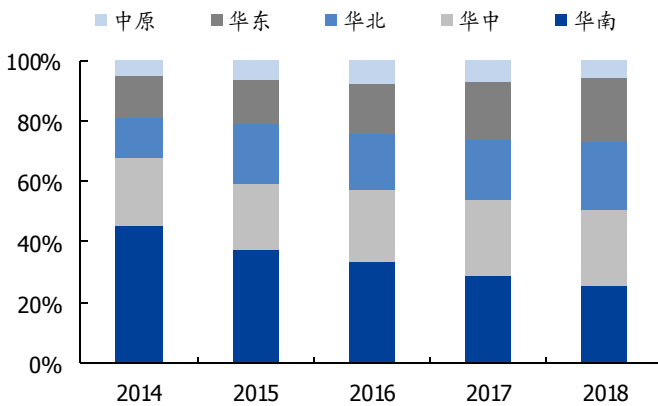
图表 24: 广电计量检测基地及业务分公司布局



资料来源: 广电计量官网, 国盛证券研究所

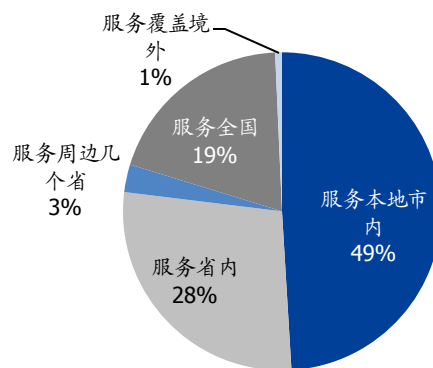
公司总部位于广州, 销售收入此前集中在广东省所在的华南片区, 但随着公司各地子公司的业务开展, 华北、华东和华中地区的收入占比不断提高。2018年全国3.95万家检验检测服务机构, 77%仅能在本省区域提供服务, 相比之下, 公司全国布局策略优势明显。

图表 25: 2014-2018年公司国内布局日趋完善



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 26: 2018年服务全国范围的检测机构仅占19%



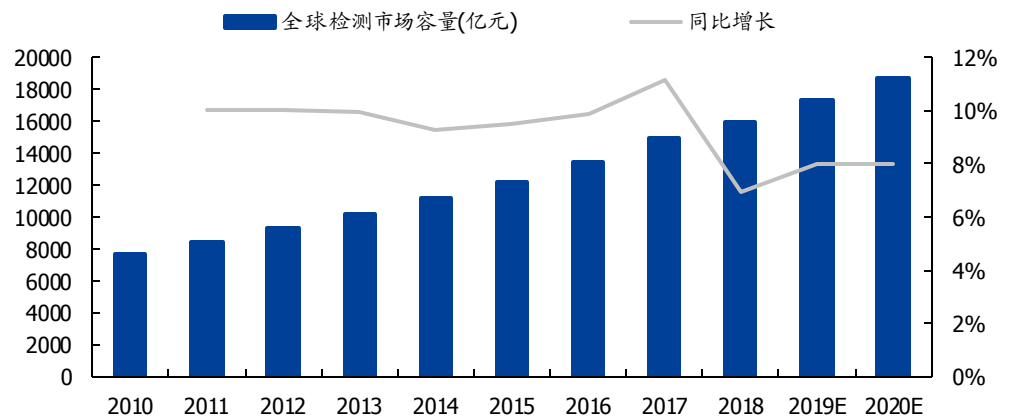
资料来源: 《全国检验检测服务业统计报告》, 国盛证券研究所

## 二、大行业、小公司，发展空间广阔

### 2.1 享检测行业红利，国内检测市场保持高增

瑞士 Neue Zürcher 银行数据显示，国际检测市场规模从 2010 年的 7700 亿元增长到 2018 年的 16010 亿元，CAGR 为 9.58%，我们预计，未来几年全球检测市场将保持 8% 的年均增速，2020 年全球检测市场规模有望超过 18000 亿元。

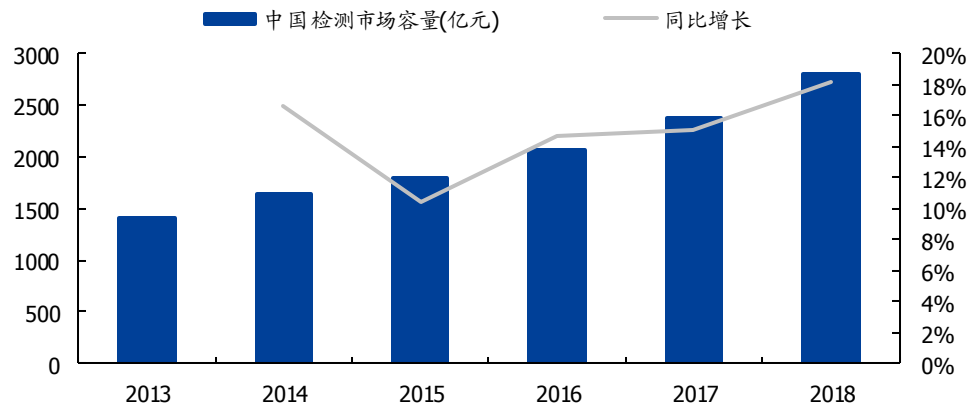
图表 27: 2010-2020E 全球检测市场容量



资料来源: Neue Zürcher, 国盛证券研究所

国内检测市场规模不断增长，第三方检测增速略超行业整体。2013-2018 年，国内检测市场营收规模从 1399 亿元增长到 2811 亿元，CAGR 为 15%，中国检测市场占全球市场比例也从 13.6% 逐年上升到 17.6%。预计 2020 年中国检测市场容量可达到 3700 亿元。

图表 28: 2013-2018 年中国检测市场规模



资料来源: 《全国检验检测服务业统计报告》，国盛证券研究所

检验检测服务业有逆经济周期的一面。若经济增幅放缓但不严重，或者下行期间短，企业决定继续生产甚至减量继续生产，只要生产设备依然在运行，仪器仪表就仍需要进行计量校准；经济增幅放缓时，企业也更有动力进行新产品的研发，以升级换代现有产品，

提高自身利润水平和竞争力,这就为公司可靠性与环境试验、电磁兼容检测提供了空间。综合来看,若经济衰退情况并不严重,则检验检测服务业仍有其逆周期的特点。

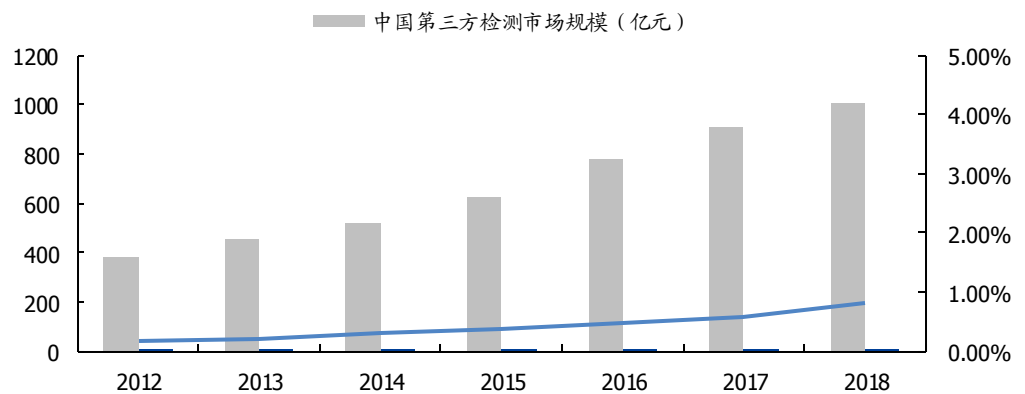
## 2.2 市场化改革解绑发展束缚, 经济发展催生第三方检测需求

我国检测行业近几年开始市场化改革,各细分行业逐步向第三方检测机构放开。第三方检测行业是指第三方检测机构接受客户委托综合运用科学方法及专业技术对某种产品的质量、安全、性能、环保等方面进行评定并出具评定报告。

与之相对的,第一方实验室是指供方实验室,即组织内的实验室或委托某实验室检测或校准自己生产的产品,主要目的在于提高和控制产品质量,一般使用企业标准;第二方实验室则是指需方实验室,即组织内实验室或委托某实验室代表其检测或校准供方提供的产品,主要目的在于提高和控制供方产品质量。第三方实验室独立于第一方实验室和第二方实验室,为社会提供检测或校准服务的实验室,数据为社会所用。

下游行业的不断发展催生出社会对独立于供求双方,为社会提供大规模广覆盖、多元化检测和校准服务的专业第三方实验室的需求。随着经济的深化发展,社会各界对于食品安全、生态环保、质量安全等问题的关注度逐步上升,各国政府也加大了产品安全和环境保护等方面的立法保障力度,制定了多层次的法律法规和标准体系,经济活动中各类产品生产和流通环节的检验检测需求不断上升。我国第三方检测行业市场规模从2012年的385.4亿元增长到2018年的1004.3亿元,CAGR为17.3%。其中广电计量检测服务业务收入由0.66亿元增长至8.06亿元,计算可得市占率由0.17%提高到0.8%,公司发展空间巨大。

图表 29: 2012-2018 年中国第三方检测市场规模



资料来源:《全国检验检测服务业统计报告》,国盛证券研究所

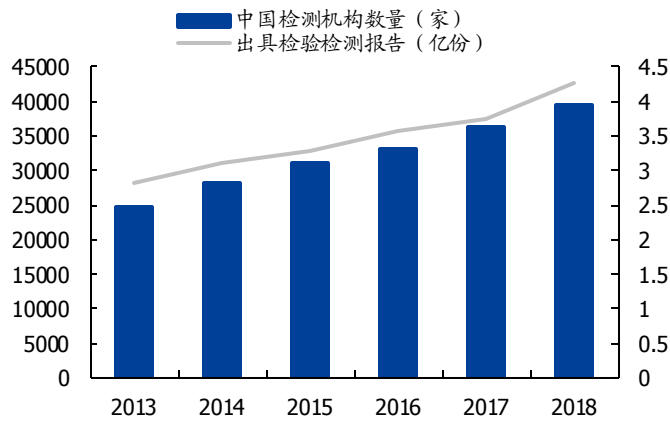
## 2.3 市场极度分散, 综合检测机构具备规模优势

国内检测机构数量多规模小,规上企业整合市场提高集中度。根据《2018年度全国检验检测服务业统计报告》,2018年我国检测机构为39472家,近六年复合增长9.7%,出具报告数量稳定增长,CAGR为8.6%。其中大型机构(员工300人以上)仅有200家,占比仅为0.5%,而小微机构(员工少于100人)数量高达38022家,占比96.3%。国内小型机构众多、收入规模小、业务类型少,我们预计未来检测行业始终存在着收购兼并的动力,规模企业将会通过收购小检测机构,进入新的检测领域,不断整合市场,



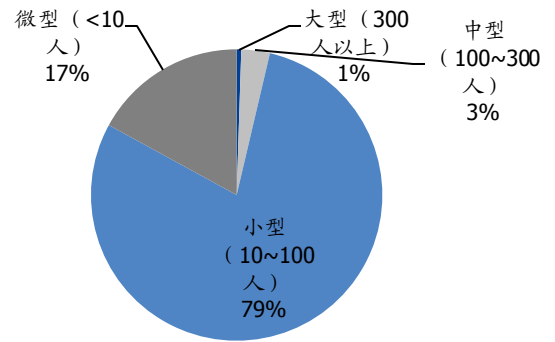
来提高自身的竞争优势。

图表 30: 2013-2018 年中国检测机构数量及出具报告数量



资料来源:《全国检验检测服务业统计报告》, 国盛证券研究所

图表 31: 2018 年中国检验检测行业按机构人数划分机构数量



资料来源:《全国检验检测服务业统计报告》, 国盛证券研究所

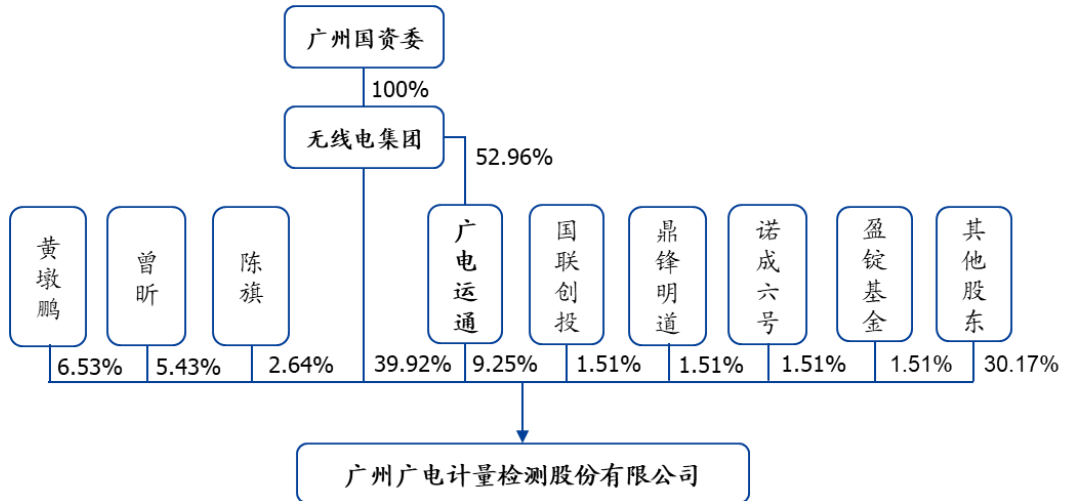
### 三、机制突出、业务改善带动公司超预期增长

#### 3.1 国有体制优势明显，核心高管股权绑定

2002 年, 公司前身广州广电计量测试技术有限公司成立。广电有限系无线电集团二级经营单位校准测试中心改制设立, 其前身为原国家信息产业部电子 602 计量测试站, 始建于 1964 年, 有着深厚的技术积累。广电有限在此阶段专注于计量领域的服务, 2005 年又率先在行业内普及下厂计量 (即上门服务) 的服务模式, 引领了计量行业新的发展方向。2006 年, 公司切入到市场容量更大的产品检测服务, 开拓了可靠性与环境试验、电磁兼容检测、环保检测、食品检测、化学分析等新的检测业务, 开启了广电计量一站式检测能力建设的新历程。2011 年完成股份制改革, 2015 年在新三板挂牌, 2019 年从新三板退市后在深交所上市。

公司股权结构集中, 高管持股。公司实际控股股东为广州市国资委, 广州市国资委持有无线电集团 100% 的股权, 无线电集团直接持有公司 39.92% 的股权, 无线电集团控股子公司广电运通持有公司 9.25% 的股权。考虑到国内第三方检测机构所能参与的检测业务相对受限, 国企背景的公司相对民企在个别业务的开拓上更有优势。总经理黄墩鹏自 2005 年起即任公司总经理, 从业经验丰富; 副总经理曾昕、陈旗均为公司核心技术高管, 从业经验近 20 年, 三人均持有公司股权。公司剩余股权集中于业内技术人才之手, 有助于保障公司长久的技术优势。

图表 32: 广电计量股权结构



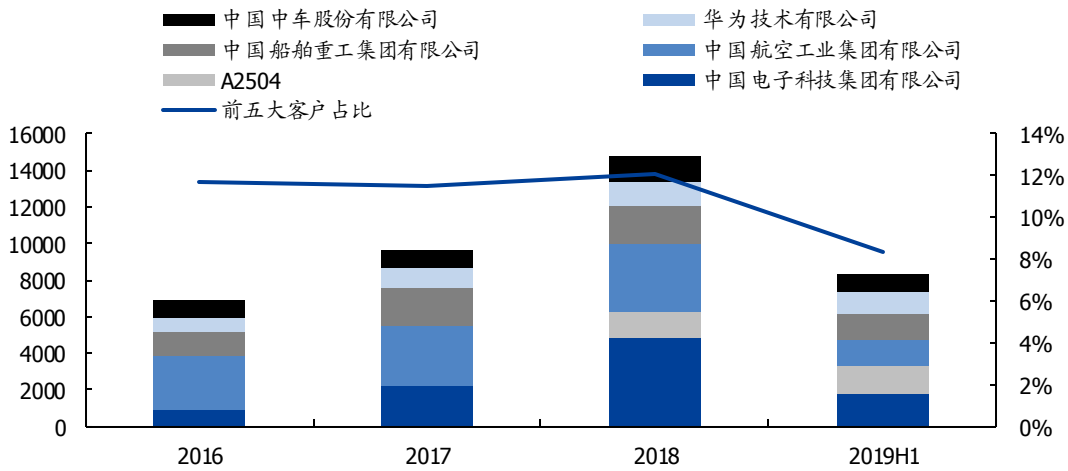
资料来源: 广电计量招股说明书, Wind, 国盛证券研究所

体制机制是影响企业竞争力的核心因素。作为市场化程度较高的国有控股第三方检验检测服务机构, 公司是国内极少数较早完成市场化改制的公司, 同时也是较早完成混合所有制改制、建立多元化国有控股治理结构的公司。广电计量有别于同行业其他机构的独特体制机制, 是支撑公司在检验检测服务业长期保持快速发展的核心动力: 对内有利于凝聚全体员工, 提升内部向心力; 对外有利于获得各级政府部门、特殊行业、轨道交通等行业大型客户的认可, 有利于公司集聚、整合社会资源。

国有背景帮助公司赢得军工检测业务, 技术实力支持公司获得稀有军工资质。在航空航天、军工、船舶、重工等高端装备制造领域, 由于行业的特殊性, 国外对其技术封锁, 导致相关设备和技术难以引进, 仅有广电计量等少数国内计量、检测服务厂商具备相应的技术实力和经验, 有能力参与竞争。广电计量前身为原国家信息产业部电子 602 计量测试站, 大股东无线电集团和大客户海格通信都有军工背景。国有背景帮助公司拓展应用下游, 相关业务稳定性强, 保障公司稳步发展。并且军工领域具有很高的资质门槛。公司 2013 年获解放军总装备部军用实验室认可, 2014 年获二级保密资格, 2015 年获国防科技工业实验室认可 (DILAC), 这些资质一定程度上提升了行业门槛, 也保障了公司在军工领域的公信力, 提高了竞争力。

公司客户数量众多, 下游行业分布相对较为分散。凭借一站式检验检测服务和相关技术优势, 公司的主要客户集中于汽车、航天航空、轨道交通、电子电器、环保、食品等行业已形成了一定的影响力, 获得众多政府机构、科研院所以及大型知名企业认可。2016-2019H1, 公司较稳定的大客户主要为中国航空工业集团有限公司、中国船舶重工集团有限公司和中国电子科技集团有限公司三家, 且前五大客户占公司营收比重维持在 12%, 不存在严重依赖单一客户的情形。

图表 33: 2016-2019H1 公司前五大客户营收 (万元) 及占比



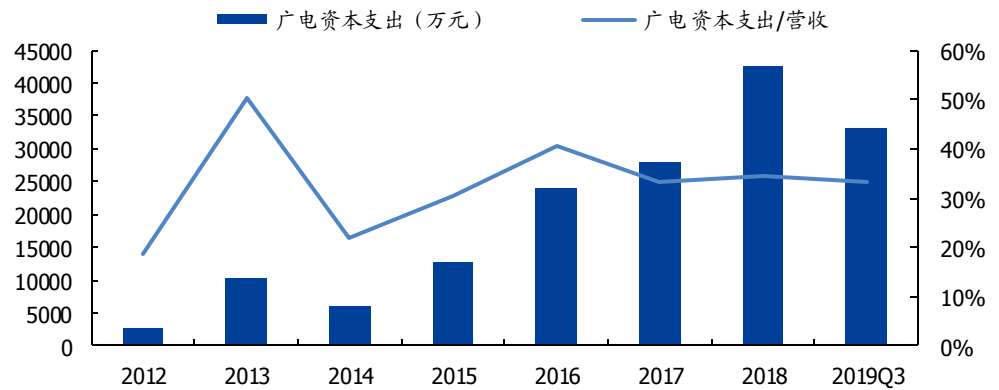
资料来源:《全国检验检测服务业统计报告》, 国盛证券研究所

### 3.2 资本开支持续高投入, 公司中长期成长潜力明显

从衡量发展阶段的核心指标——资本支出来看, 广电计量仍处于扩张阶段。2017 年广电计量仅为 2.8 亿元; 2018 年进一步提升至 4.3 亿元; 2019 年前三季度, 广电计量资本支出仍维持在高位。进一步和营收进行比较, 2018 年和 2019 年前三季度公司支出占营收比重维持在 35% 以上。

公司仍处于扩张阶段, 新建的实验室势必要经历培育阶段, 盈利能力将维持在现状, 但对于公司长期发展成为综合性检测机构是有必要的。对广电计量而言, 未来几年的关注点主要是营收增速以及实验室的开拓进展。

图表 34: 2012-2019Q3 公司资本支出及占比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

募投资金用于支持公司继续高速扩张。公司本次 IPO (2019.11.08) 募集资金将投资于区域检测实验室网络扩建项目、研究院建设项目和补充流动资金, 分别投入募集资金 4.57、0.84 和 0.6 亿元。其中, 主要用于新建或扩建广州、东莞、长沙、无锡、北京、成都、西安实验室基地的计量检测服务能力。随着公司新建项目逐渐落地, 公司营收和盈利能力有望得到大幅提升。

图表 35: 公司募投项目

	计量	可靠性与 环境试验	电磁兼容 检测	环保检测	食品检测	化学分析
广州				✓	✓	
东莞	✓	✓	✓			
无锡	✓	✓	✓	✓	✓	✓
成都	✓	✓	✓	✓	✓	✓
长沙	✓	✓	✓	✓	✓	
西安	✓	✓	✓	✓	✓	
北京	✓	✓	✓			

资料来源: 广电计量招股说明书, 国盛证券研究所

公司 2020 年 2 月公告, 计划投入 3.28 亿元优化全国业务和实验室战略布局, 完善全国技术服务网络, 提升产能。其中 3 亿元用于计量校准标准仪器和检测设备的购置, 2109 万元用于实验室场地的装修和改造, 738 万元用于信息化的建设。

图表 36: 公司拟投入 3.28 亿元优化实验室布局

序号	技术改造项目	拟投资资金 (万元)
1	华北区域实验室建设	3,217
2	东北区域实验室建设	858
3	华东区域实验室建设	6,857
4	中南区域实验室建设	16,445
5	西南区域实验室建设	3,688
6	西北区域实验室建设	1,769
	合计	32,834

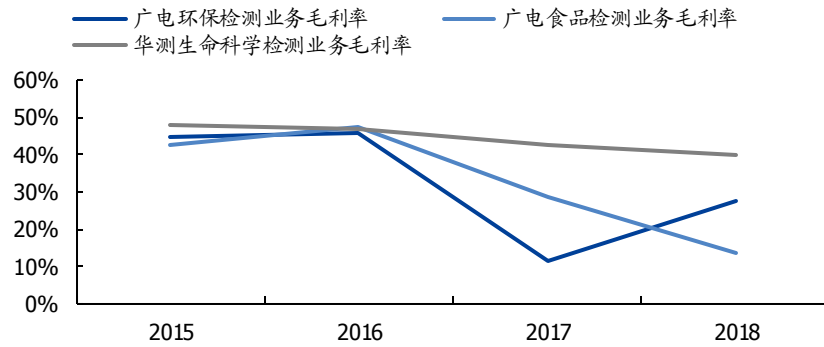
资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 3.3 食品、环保检测业务有望迎来盈利拐点

公司 2013 年开始布局食品检测和环保检测, 2016~2018 年间加快了食品、环保检测实验室新建速度, 营收保持高速增长 (2014-2018 年 CAGR 达 245%/42%), 目前已基本完成布局。经过前期培育, 最早建设的广州总部和长沙、郑州食品和环保实验室已实现盈利。新建的南昌、合肥、福州、重庆、成都、西安的几个实验室盈利能力尚不理想。我们预计食品、环保检测盈利能力有望于 2020 年开始迎来大幅提升, 利润率有望得到修复。

公司的食品检测和环保检测与华测检测的生命科学检测业务较为相似, 具有可比性。公司 2016 年以前食品检测和环保检测毛利率和华测检测相近, 保持在 45% 左右, 仅比华测检测低 1 个百分点, 而 2017 年以来公司食品和环保检测业务毛利率大幅降低, 2018 年和华测检测已相差超 20 个百分点。伴随着公司在食品和环保检测领域投入接近完成、前期投建的实验室经过 3-4 年产能爬坡, 我们认为食品、环保检测业务有望迎来盈利拐点。

图表 37: 2015-2018 年广电计量食品、环保检测业务和华测检测生命科学检测业务毛利率对比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 四、首次覆盖，给予“增持”评级

### 4.1 关键假设

1、营业收入。公司近年来加大资本开支，一方面通过扩建原有实验室、布局新的实验室网络不断巩固、提升现有优势业务，另一方面持续加大市场和技术投入，大力开拓化学分析、食品检测及环保监测等新兴业务。当前计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测等优势业务全国布局已基本完成，盈利能力稳健；化学分析、环保检测及食品检测新业务仍处于成长期，将为公司业绩带来增量贡献。我们预计 2019-2021 年营收增速分别为 31%、32%、31%。

2、毛利率。公司仍处高速扩张阶段，资本支出较多，受实验室费用前置效应且诸多新建实验室尚处于产能爬坡阶段影响，盈利状况暂不稳定，随着业务拓展带来实验室产能利用率逐步提升，盈利能力有望稳步提升。我们预计 2019-2021 年毛利率分别为 45.9%、46.4%、47.1%，逐渐回归公司毛利率历史水平。

图表 38: 2017-2021E 分产品盈利预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
分产品营业收入 (百万元)					
计量服务	259.59	371.60	464.51	603.86	785.01
检测服务	531.57	806.32	1083.14	1446.12	1911.06
检测装备研发及其他主营业务	38.60	38.34	44.09	50.70	58.31
其他业务	7.34	11.61	15.10	19.63	25.51
分产品销售增长率 (%)					
计量服务	37.15%	43.15%	25.00%	30.00%	30.00%
检测服务	43.24%	51.69%	34.33%	33.51%	32.15%
检测装备研发及其他主营业务	68.43%	-0.68%	15.00%	15.00%	15.00%
其他业务	13.35%	58.25%	30.00%	30.00%	30.00%
分产品销售毛利率 (%)					
计量服务	51.37%	51.98%	46.98%	47.39%	47.80%
检测服务	55.18%	48.97%	46.25%	46.61%	47.28%
检测装备研发及其他主营业务	16.51%	15.46%	11.78%	12.55%	13.31%
其他业务	72.62%	85.59%	85.03%	85.15%	85.26%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

## 4.2 盈利预测与估值

公司业务发展稳健，行业景气周期向上，在不考虑大规模并购前提下，预计公司2019-2021年净利润分别为1.61、2.3、3.25亿元，对应EPS分别为0.49、0.69、0.98元/股，按照最新收盘价41.86元计算，对应PE分别为86.1、60.3、42.6倍。考虑到检测市场增长平稳以及公司实验室布局的持续完善，公司2019-2021年有望保持高增长。根据我们的盈利预测，公司2021年估值水平和华测检测相近，但公司业绩增速明显高于华测检测，估值水平有一定溢价空间，公司目前的估值水平合理。首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 39: 公司可比估值表

证券代码	证券简称	EPS				PE			
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300012.SZ	华测检测	0.16	0.28	0.36	0.45	103.88	60.82	47.66	37.43
300416.SZ	苏试试验	0.55	0.65	0.92	1.21	79.11	64.47	45.64	34.61
300572.SZ	安车检测	1.04	1.09	1.66	2.21	76.72	45.38	29.92	22.47
	平均值	0.58	0.67	0.98	1.29	86.57	56.89	41.07	31.50
002967.SZ	广电计量	0.49	0.47	0.67	0.95	106.75	86.10	60.30	42.60

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (备注: 股价参考日期为 2020.2.14)

## 五、风险提示

**外资企业竞争加剧:** 外资企业在检测行业竞争力较强,在我国也占据了较多的市场份额,若外资企业加大国内市场开拓力度,有可能不利于公司的市场开拓。

**业务拓展不及预期:** 新投建的实验室从建设到成熟的周期较长,如果新投资项目资产周转率提升较慢,会影响公司业务利润率提升。

**品牌公信力受不利事件影响的风险:** 公信力是计量检测机构的生命线,一旦出现影响公信力、品牌、声誉受损的事件,将会严重影响客户的选择,进而影响机构的业务开展。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com