

2023年05月16日  
广电计量(002967.SZ)

ESSENCE

公司深度分析

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

## 乘国改之风，国企计量测试龙头再谱新篇

### ■ 深耕华南，辐射全国的一站式检测服务机构

广电计量是广州市国资委下属国企，前身为原信息产业部电子 602 计量站，经过多年发展，公司已形成计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、化学分析、食品检测、环保检测、EHS 评价咨询等业务，综合实力领先行业。2018 年-2022 年，公司营收 CAGR 为 20.68%，净利润 CAGR 为 10.83%，业务规模稳步扩大，经营稳健。2022 年公司实现营收 26.04 亿元，其中可靠性与环境试验、计量服务以及电磁兼容测试营收占比为 29.3%、23.2%、11.3%，合计占比为 63.8%；其他业务中 EHS 评价咨询、食品检测、环保检测及化学分析占比分别为 7.6%、6.9%、6.8%以及 5.8%。2020-2022 年公司受疫情影响较大，2023 年业务已正常开展，叠加宏观背景下国企改革深化，我们认为公司业绩有望实现逐步修复。公司看点聚焦于检测行业高景气度、公司内部管理效率提升以及公司资金充沛拓展性强。

■ 业务发展具备坚实基础：检测行业维持高景气度。广电计量的计量、环试以及电磁检测业务下游主要为电子电器、机械、汽车、材料测试、医学、电力及核电、能源和软件及信息化等新兴行业，国家认证委数据显示，2021 年新兴行业检测收入达到 737.71 亿元，同比增长 23.48%；而同期食品、钢铁、轻工纺织传统行业的检测收入同期增速仅为 13.48%。新兴领域的检测检验正成为主导检测行业发展的核心力量，公司业务发展中长期具备坚实基础。

■ 管理优化持续优化：举措落地或提升公司利润率。广电计量与行业其他公司相比运营效率仍有提升空间。2022-2023 年公司自上而下推出多项改革措施，我们认为对应措施落地或提升公司整体运营效率。具体措施包括：

1) 打造全国管理“一体化”体系。广电计量已经形成技术服务、市场销售以及运营管理三大一体化管理系统，该管理系统可以有效地提升实验室产能分配、业务承揽以及运营管理层面的运营效率，降低内部消耗并提升毛利率。我们选取环试以及 EMC 业务占比较高的苏试试验以及信测标准与公司对比：2022 年广电计量毛利率为 39.62%，较苏试试验及信测标准同期分别低 7.04pcts 以及 17.52pcts，公司毛利率端改善空间较大。

2) 六大落地措施促优化。2023 年公司将会在强化效益、以利润为导向、重视基层、整合资源、优化组织结构、加强技改投入等六方面持续优化。国内检测行业规模最大的公司华测检测通过优化管理，ROE 连续多年提升，由 2017 年的 5.48% 提升至 2021 年的 18.20%，领先行业。2021 年广电计量 ROE 为 7.11%，我们认为广电计量也存在通过优化管理而提升 ROE 的可能，且提升空间较大。

投资评级 **增持-A**  
首次评级

6 个月目标价 23 元  
股价 (2023-05-15) 20.03 元

### 交易数据

总市值(百万元)	11,700.09
流通市值(百万元)	10,477.25
总股本(百万股)	575.23
流通股本(百万股)	515.11
12 个月价格区间	15.2/25.32 元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.1	6.9	27.6
绝对收益	-3.8	2.8	27.0

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

### 相关报告

**3) 薪酬市场化。**2022 年公司高管薪酬开始与业绩挂钩，薪酬区分为基本年薪、业绩年薪和绩效年薪，其中业绩年薪与绩效年薪的具体数值由指标完成情况确定。广电计量高管薪酬仍有提升空间，2021 年华测检测高管年薪最高值为 349 万，2022 年广电计量高管年薪最高为 128 万，差距较大；对比薪酬前五名高管的平均薪酬，华测检测为 196 万（2021 年）、谱尼测试为 122 万（2022 年），而广电计量为 107 万（2022 年）低于前两者。薪酬与与业绩挂钩，有助于激发管理人员主观能动性，进而积极参与竞争。

■ **公司具备推出股权激励的良好基础。**对比同行公司的高管持股情况，广电计量目前高管持股人数较少，总持股市值也相对较低，2021 年华测检测共有 9 名高管持有公司股份，合计市值高达 36.8 亿，谱尼测试高管持股市值约 42 亿，广电计量高管持股市值为 13.5 亿元。广电计量自上市后尚未进行过股权激励，而华测检测、谱尼测试以及苏试试验均通过限制性股票计划、员工持股计划以及股票期权等方式进行了股权激励，并取得了一定的成果。因此我们认为广电计量目前拥有良好的实施股权激励的基础。

■ **拓展并购：货币资金储备丰富，业务端拓展潜力较强。**广电计量资金实力较强，2022 年公司货币资金为 15.6 亿元，行业领先。货币资金是公司开展实验室拓建、新业务收购以及人才招揽的核心基础。2023 年公司将继续发力实验室建设及设备采购，并通过外延并购扩展检测能力。我们认为随着公司管理的不断优化，资金的投入效率有望对应提升，公司的发展潜力也会进一步激活。

#### ■ **投资建议：**

公司作为检测行业中少有的兼具计量校准、可靠性及环试业务、电磁兼容性测试以及消费板块检测能力的一站式服务型企业，公司龙头效应或将逐步凸显。当前广电计量在华南地区品牌优势明显，拿单能力较强，未来有望持续受益于军工、新能源、轨交以及集成电路等板块的快速发展，实现市占率的稳步提升。我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 32.36、39.86、49.13 亿元，同比增长 24.27%、23.17%、23.25%；2023-2025 年净利润分别为 3.25、4.31、5.99 亿元，同比增长 76.64%、32.71%、38.89%。首次覆盖给予“增持-A”评级。

■ **风险提示：**设备安装进度不及预期；新业务及新版块拓展不及预期；行业竞争加剧；相关假设不成立

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,247.0	2,604.1	3,236.0	3,985.8	4,912.7
净利润	182.2	184.0	324.9	431.2	598.9
每股收益(元)	0.32	0.32	0.56	0.75	1.04
每股净资产(元)	5.93	6.07	6.54	7.13	8.04
<b>盈利和估值</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
市盈率(倍)	64.2	63.6	36.0	27.1	19.5
市净率(倍)	3.4	3.4	3.1	2.9	2.5
净利润率	8.1%	7.1%	10.0%	10.8%	12.2%
净资产收益率	5.3%	5.3%	8.6%	10.5%	12.9%
股息收益率	0.7%	0.0%	0.4%	0.8%	0.6%
<b>ROIC</b>	<b>11.6%</b>	<b>9.8%</b>	<b>13.8%</b>	<b>17.0%</b>	<b>26.9%</b>

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 录

1. 公司概况：根植华南，辐射全国的一站式检测服务机构.....	7
1.1. 业务概况：计量环试电磁三架马车，物理化学双向出击.....	7
1.2. 发展历程及公司架构：国资背景深耕计量检测多年，股权集中领导层经验深厚	10
1.3. 客户概况：科技端与政府端客户兼具，检测技术与品牌形象协同发展.....	12
1.4. 财务分析：营收多年稳定增长，2022 利润已回增长正轨.....	13
2. 看点一：下游行业坐拥高景气度，多项业务 2023 将迎复苏.....	15
2.1. 检测行业：行业广阔，集中度仍有巨大提升空间.....	15
2.2. 计量校准及 EHS 业务：需求恒定永续，消费复苏有望带动板块回温.....	17
2.2.1. 行业总览：加量校准为工业生产必需环节，检测需求较为稳定.....	17
2.2.2. 行业趋势：消费基本盘稳定复苏已至，消费类业务回暖可期.....	19
2.2.3. 公司看点：计量业务迎来复苏之年、EHS 业务以及消费端业务有望改善.	20
2.3. 环试及 EMC 检测：产业升级与国产替代激发行业活力，检测需求快速释放....	22
2.3.1. 行业总览：科技属性较强，下游应用极广，检验业务拥有较高景气度...	22
2.3.2. 行业趋势：行业研发支出持续提升，国产替代激活检测新增量.....	23
2.3.3. 公司看点：能力全面、资质全面，公司已形成“双一站式”服务能力 .....	25
3. 看点二：内部积极提效降费，管理赋能业务发展.....	29
3.1. 全国“一体化”管控模式已形成，技术、业务及管理三方面齐头并进.....	29
3.2. 六大举措落实国企改革，高管薪酬市场化提升主观能动性.....	31
3.3. 募投项目逐步提供增量，资金充沛为发展提供根基.....	34
4. 营收预测与估值分析.....	35
5. 风险提示.....	38

## 目 录

图 1. 2022 年广电计量各项业务营收占比情况（亿元）.....	7
图 2. 公司控股股东为广东省无线电集团.....	11
图 3. 广电计量近年营收情况（亿）.....	13
图 4. 广电计量近年净利润情况（亿）.....	13
图 5. 公司各项业务收入情况（亿元）.....	14
图 6. 公司各项业务收入增速（%）.....	14
图 7. 公司近年来毛利率及净利率（右轴）情况.....	14
图 8. 公司近年来各项费用率情况.....	14
图 9. 广电计量各项业务毛利率变动情况.....	15
图 10. 2021 年中国检验检测机构家数超 5 万家.....	15
图 11. 2021 年中国检验检测行业收入超过 4000 亿元.....	15
图 12. 中国检验检测机构以小微企业为主.....	16
图 13. 国内外资检测机构营收变动情况.....	16
图 14. 国内检测检验公司收入情况一览（亿）.....	17
图 15. 国内检测检验公司净利润情况一览（亿）.....	17
图 16. 计量校准主要业务方向一览.....	18
图 17. 我国计量校准板块收入规模情况（亿元）.....	18
图 18. 我国计量检测机构数量（家）.....	18
图 19. 2022 年国内社会消费品零售额情况（亿）.....	19
图 20. 近年来国民总储蓄率保持稳定.....	19

图 21. 全国居民人均可支配收入情况 (万元)	19
图 22. 2023 年 Q1 日观影人次接近 2019 年同期 (万)	19
图 23. 国内消费板块检测机构数量情况	20
图 24. 国内消费板块检测机构收入情况 (亿)	20
图 25. 广电计量计量校准业务近年增长情况	20
图 26. 国标对复校周期作出指导建议	20
图 27. 天津市 2022 年疫情出现多次反复	21
图 28. 2022H1 广电计量 EHS 评价咨询业务受到影响	21
图 29. 环境监测与监察公共财政支出规模增长明显	21
图 30. 环境及可靠性试验部分试验展示	22
图 31. 电磁兼容性测试部分试验展示	22
图 32. 国内新兴领域检测机构数量情况 (家)	23
图 33. 国内新兴领域检测收入情况 (亿)	23
图 34. 中国近年研究与试验发展经费支出稳定增长	23
图 35. 中国国防费基本数据情况 (亿)	24
图 36. 中国国防费各版块基本情况	24
图 37. 2022 国内新能源汽车批发渗透率已突破 30%	24
图 38. 国内新能源汽车品牌近年销量情况 (万辆)	24
图 39. 中国民用航空产品交付金额情况	25
图 40. 中国民用航空产品研究与试验发展经费支出情况	25
图 41. 公司十二大业务板块可针对九大行业进行点对点服务	25
图 42. 公司全国环试计量“一站式”服务网络逐步成型	26
图 43. 广电计量物理类检验业务规模处于行业领先地位	27
图 44. 公司技术服务一体化运营逻辑示意图	29
图 45. 公司市场销售一体化运营逻辑示意图	29
图 46. 公司运营管理一体化运营逻辑示意图	30
图 47. 国内部分检测行业公司毛利率对比情况	30
图 48. 国内部分检测行业公司人均创利对比 (万元/人)	31
图 49. 国内部分检测行业公司净资产收益率对比情况	32
图 50. 国内部分检测行业公司净资产情况 (亿)	35
图 51. 国内部分检测行业公司货币资金情况 (亿)	35
图 52. 华测检测与广电计量净利率变动情况对比	37
表 1: 广电计量物理方向服务内容	8
表 2: 广电计量化学方向服务内容	8
表 3: 广电计量咨询认证及其他方向服务内容	9
表 4: 广电计量历史发展沿革	10
表 5: 广电计量部分董事及高管情况介绍	11
表 6: 公司计量业务主要客户 (2019H1)	12
表 7: 可靠性与环境试验业务及电磁兼容检测业务主要客户 (2019H1)	12
表 8: 公司化学类业务主要客户 (2019H1)	13
表 9: 国内代表性检测公司一览	17
表 10: 广电计量多地实验室均有 CMA 及 CNAS 检验资质	26
表 11: 广电计量并表子公司一览	28

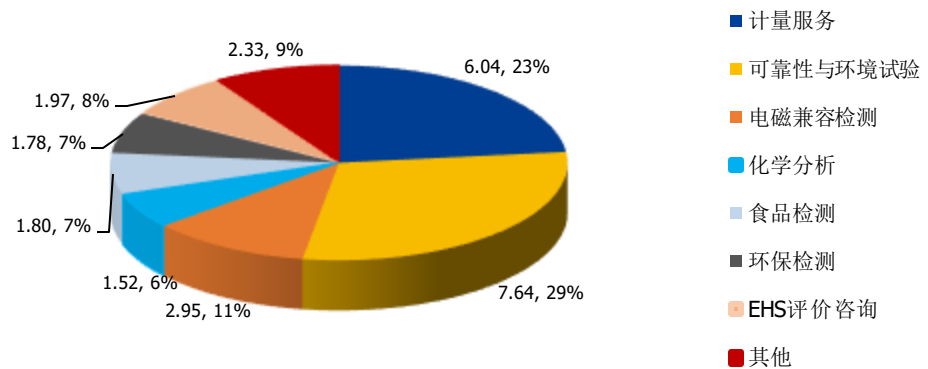
表 12: 广电计量 2023 年度业务六大优化方向.....	32
表 13: 广电计量高管业绩年薪计算系数确定方式.....	33
表 14: 广电计量高管绩效年薪计算系数确定方式.....	33
表 15: 国内部分检测公司高管年度薪酬基本情况 (万元) .....	34
表 16: 国内部分检测公司高管持股及对应市值情况.....	34
表 17: 广电计量多个项目将于 2024 年完全完工.....	34
表 18: 广电计量计量校准板块历史收入表现 (亿元) .....	35
表 19: 广电计量计量校准板块收入预测 (亿元) .....	35
表 20: 广电计量可靠性与环试及电磁兼容性检测板块收入预测 (亿元) .....	36
表 21: 广电计量化学及消费类业务营收预测 (亿元) .....	36
表 22: 广电计量毛利率及费用率预测.....	37
表 23: 广电计量毛利率及费用率预测 (5 月 12 日收盘市值).....	38

## 1. 公司概况：根植华南，辐射全国的一站式检测服务机构

### 1.1. 业务概况：计量环试电磁三架马车，物理化学双向出击

公司是以计量服务、检测服务、EHS 评价咨询等服务为主要业务的全国性、综合性国有独立第三方计量检测技术服务机构。公司检测资质健全，拥有 CMA、CNAS、CATL 等检测资质。从收入构成上看，可靠性与环境试验、计量服务以及电磁兼容测试是公司的核心业务，2021 年收入分别为 7.64 亿元、6.04 亿元以及 2.95 亿元，合计营收占比 63.89%。经过多年的发展，公司向客户提供包括计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、化学分析、食品检测、环保检测、EHS 评价咨询等在内的“一站式”计量检测技术服务，在汽车、航空航天、轨交等多个行业已形成了一定的影响力，与众多政府机构、科研院所以及大型知名企业达成了长期合作关系。

图1. 2022 年广电计量各项业务营收占比情况（亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

拆分业务属性，公司业务可分为物理方向业务、化学方向业务以及咨询及其他方向。公司物理业务主要由计量、可靠性与环境试验及电磁兼容测试构成。

**计量业务：**公司按照计量检定规程或校准规范，对客户日常使用的仪器仪表进行一系列计量操作，保证客户生产、服务所用设备量值的准确性和稳定性。公司的服务范围已全面覆盖了电磁学、无线电学、时间频率学、光学、几何量学、力学、热学、化学、声学、电离辐射十大计量专业领域，在无线电学、时间频率学、电磁学领域拥有深厚的技术底蕴。

**可靠性与环境试验业务：**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，贯穿产品的设计、研发、制造、使用、运输、保管及维修保养等各个环节。公司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，开展以评价其性能的一系列检测工作，最终向客户提供检测报告。公司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。

**电磁兼容测试业务：**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。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，包括对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。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，尤其在装备与系统、汽车及汽车电子电器、航空机载产品、外场试验方面实力深厚。

**表1：广电计量物理方向服务内容**

服务属性	服务板块	服务业务	细分业务
物理方向	计量服务	仪器设备计量	力学计量、光学仪器计量、非自动衡器检定、汽车计量校准、航空计量、手持式数表全自动测试、航空热处理设备校准测试、驻厂服务等
	可靠性与环境试验	可靠性与环境工程试验	IP 防水试验、光老化试验、冲击试验、加速度试验、包装运输试验、汽车 NVH 检测、大部件整体环境高低温试验、整车, 方舱, 大部件试验、无人机质量检测、智能制造装备环境试验与评价、电动汽车水密性性能测试、可靠性解决方案及提升整改
		产品安全性测试	音频及视频设备、信息技术设备检测、光模块检测、医疗器械检测、防爆试验
	电磁兼容检测	电磁兼容检测	音频及视频设备、航空机载类 EMC 检测、通信设备 EMC 检测、智慧城市设备 EMC 检测、智能家居产品 EMC 检测、传导骚扰、辐射骚扰 RE、电压瞬态发射 CTE、辐射抗扰度 RS、沉积静电效应测试、高压静电效应试验、电磁防护体系设计与验证；5G 及电磁环境仿真
		元器件筛选及失效分析	焊点质量检测、X-ray 无损检测、离子清洁度测试、锡须检查、AEC-Q104 认证测试、AEC-Q100 认证试验、IGBT 及第三代半导体器件全参数测试、功率器件失效根因分析、5G 高速电路板可靠性验证、芯片级试验验证、电磁继电器电性能测试、动车寿命评估与可靠性提升、板卡寿命评估与可靠性提升

资料来源：公司公告、公司官网、安信证券研究中心

公司化学业务主要由化学分析、食品检测与环境试验及环保检测几项业务构成：

**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。公司已在多个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，为诸多大型企业产品全生命周期的“绿色环保管控”提供技术支撑服务。

**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。公司是国家级、省部级重大食品和农产品安全检测项目的承接单位，在多个重点城市建设有食品检测实验室。

**环保检测：**环保检测是指依据国家相关法律法规、检测技术规范和标准方法，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影响并出具检测数据与结果的过程。公司拥有首批入选全国土壤污染状况详查名录的检测实验室，也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。

**表2：广电计量化学方向服务内容**

服务属性	服务板块	服务业务	细分业务
化学方向	化学分析	化学测试与材料分析	玩具测试、家具测试、学生用品测试、运动场地检测、涂料测试、胶黏剂测试、国推 RoHS 认证检测、欧盟 RoHS 测试、REACH-SVHC 检测、金属材料测试、金属成分分析、皮革，纤维面料检测、橡胶材料检测、生物降解测试、电子电器绿色产品发展研究
	食品检测	食品农产品检测	食品接触材料，速冻食品，功能食品检测、水果制品，维生素检测、食品添加剂与非食用物质检测、农残/兽残检测、保健食品稳定性实验、食品保质期确定、餐饮服务企业审核
	环保检测	生态环境检测	水和废水检测、水生态监测、水生物检测、空气及废气检测服务、固体废物检测服务

资料来源：公司公告、公司官网、安信证券研究中心



公司咨询认证及其他方向主要为 EHS 评价咨询业务，是指综合运用科学方法和专业技术，对建设项目存在的安全、环境、职业卫生等问题依据评价导则等标准进行评价并出具报告，从而评定是否达到国家法律法规和行业标准的要求。公司的评价咨询服务主要由控股子公司中安广源提供，包括安全评价、环境影响评价、职业卫生评价等。

**表3：广电计量咨询认证及其他方向服务内容**

服务属性	服务板块	服务业务	细分业务
EHS 评价咨询	生态环境咨询		排污许可申报及审核、环境影响评价报告、建设项目竣工环保验收、受污染耕地安全利用效果评估、测土配方施肥与耕地质量等级调查评价、碳排放碳达峰咨询、温室气体清单编制、产品碳足迹核查服务、防洪影响评价、洪水影响评价
	安全评价与咨询		安全现状评价、安全验收评价、安全预评价、重大危险源评估、老旧装置安全评估、大型油气储存基地安全风险评价、企业风险评估、危险与可操作性分析 (HAZOP)、技术分析 & 计算
	职业卫生检测与评价		职业病危害评价、社会稳定风险分析及评估、土地征收社会稳定风险评估、重大决策社会稳定风险评估
咨询认证及其他方向	信息化和数字化服务		仪器设备管理系统(E管家)、质量管理系统、企业供应链检测业务管控平台、可编程逻辑器件软件(FPGA)测试、全流程软件测试服务、软件产品登记测试、信息安全集成方案设计服务、信息安全资产管理、敏感信息泄露情报服务、5G 安全评估服务、数据管理能力成熟度评估(DCMM)服务
	产品认证		PSE 认证、无线产品全球准入、移动通信终端设备检测认证、汽车零部件及车载电子认证
其他	认证与保障		ISO9001 质量管理体系、危害分析与关键控制点(HACCP)体系、第三方协作监管、供应商风险防范、委托生产保障
	标准物质		农药残留检测标准品、农业用地土壤有效态参比物质、仪器计量校准标准品、食品检测标准品、环境检测标准品
	培训与技术服务		CNAS、CMA、CATL 技术服务、计量建标技术服务、双碳技术服务、电力职业健康技术服务、注册计量师考前培训、测量不确定度培训、纤维检验员国家职业技能培训、食品安全总监培训、ESD 工程师及内审员培训、AS9100D 体系培训、EMC 测试技术培训
	仪器设备服务		通过式功率计、吸收式功率计、手持式扫频仪、便携式测试工具箱、随车工具箱

资料来源：公司公告、公司官网、安信证券研究中心

发展趋势上观察，物理方向的计量及试验业务需要一定试验设备进行展业，行业进入门槛较高，单个客户价值量更大，是公司中长期的发展驱动力；化学方向公司已深耕多年，当前市场竞争较为激烈，行业集中度正逐步提升，公司将逐步提升化学方向的运营效率；咨询及认证业务是公司新发展的新兴业务，是对检测业务的有效补充，未来将丰富公司的业务矩阵，从而提升对潜在客户的吸引力。

## 1.2. 发展历程及公司架构：国资背景深耕计量检测多年，股权集中领导层经验深厚

广电计量历史悠久，前身为原信息产业部电子 602 计量站，2002 年改制成立广州广电计量测试技术有限公司并开启市场化运作。伴随着业务覆盖面的扩张，公司发展历程具体可分为四个阶段：

- **深耕计量（1964-2002）**：公司前身为始建于 1964 年的电子工业部电子 602 计量站，计量历史悠久、功底深厚，在计量行业积累了极高的口碑。2001 年公司通过 CANL 认可，并成为信息产业部计量技术服务中心成员企业。
- **业务成型（2002-2007）**：2002 年公司完成改制，2005 年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，为“一站式”服务模式打下基础。2006 年，公司建立可靠性与环境试验实验室、化学分析实验室，并通过了中国合格评定国家认可委员会（CNAS）的认可，公司由计量校准服务切入到产品检测服务，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，“计量+检测试验”服务模式逐渐形成。
- **全国布局（2008-2013）** 2008 年，公司完成对北京英科信的收购，业务开始在全国布局。公司随后在华北、华东、华中等业务大区相继设置相应的业务分公司，逐步面向全国市场开展业务。2013 年，长沙、无锡、天津及郑州的检测基地相继建成并投入运行。
- **加速发展（2014-2022）**：2014 年起，公司进入到加速发展阶段，2016 年公司参股航天检测、世纪天源；2019 于深交所上市，拓展能力得到进一步提升，并于当年控股方圆广电；2020 年收购中安广源，拓展 EHS 评价咨询，同年着手建设华东基地；2021 年收购江西福康，获得医疗放射检测资质；2022 年，投资控股深圳博林达科技，步入分析试剂领域。

表4：广电计量历史发展沿革

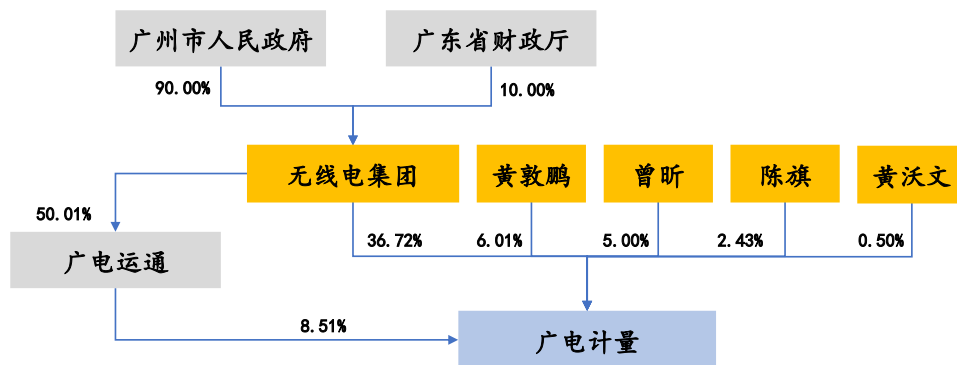
发展阶段	年份	发展历程
深耕计量	1964	开始从事计量检定工作
	1980	建立成为四机部区域电测计量站
	1988	更名为机械电子工业部 602 计量站
业务成型	2002	改制成立广州广电计量测试技术有限公司开启市场化运作
	2006	在珠海、深圳、佛山、东莞和广州开发区设立业务办事处，构建珠三角营销网络布局
	2007	投建 RoHS、电磁兼容、环境可靠性试验等实验室
	2008	成功收购北京英科信，构建全国市场网络布局
全国布局	2010	相继建立长沙、武汉、苏州、杭州、厦门、成都等近 30 个业务部构建华南、华北、华东、华中四大业务区域
	2011	更名为广州广电计量检测股份有限公司
	2013	长沙、无锡、天津、郑州检测基地相继建成并投入运行
	2014	武汉、西安、杭州检测基地相继建成并投入运行；长沙检测基地获得农产品检测、土壤检测认可资质；郑州检测基地顺利进入食品检验机构的行列
加速发展	2015	新建成都、北京、沈阳、青岛检测基地；新建南宁、烟台、芜湖分公司；成立方广检测
	2016	设立控股子公司九顶软件；参股航天检测、世纪天源；设立广电计量检测(南宁)有限公司
	2017	相继设立福州子公司、上海子公司、重庆子公司；湖南子公司、河南子公司入选《全国土壤污染状况详查首批检测实验室名录》；湖南子公司获得“农业部南方耕地污染防控重点实验室资质
	2018	实验室基地增加到 22 个；成立青岛、江西、合肥、昆明、杭州、深圳 6 家子公司；河南子公司、湖南子公司成功通过国家食药监总局特殊食品验证评价技术机构备案
	2019	登陆 A 股市场；河南子公司获批建设河南省食品安全分析与检测工程技术研究中心；新设雄安广电计量；全国主要经济圈拥有 57 家分子公司
	2020	华东检测基地奠基；进军标准物质市场；投资控股中安广源深化布局评价咨询市场
	2021	总部基地动工建设；江西福康成为广电计量的全资子公司，进军放射卫生技术服务领域
	2022	投资控股深圳博林达科技，步入分析试剂领域

资料来源：公司公告、公司官网、安信证券研究中心

公司股权结构稳定，高管团队拥有深厚行业经验。广电计量控股股东为广州无线电集团有限公司，截至 2022 年无线电集团合计共持有公司 40.98% 的股份。截至 2022 年，公司董事黄墩鹏、曾昕、陈旗以及黄沃文分别持有公司 6.01%、5.00%、2.43% 以及 0.50% 的股份。广电计量作为拥有国资背景的检测计量企业，依托于股东优势，在特殊行业以及国企相关项目的获取

上存在着一定优势。公司董事及核心高管均有资深行业经验，多数高管在无线电集团或广电计量工作达十年以上。公司领导层对外明晰产业发展趋势，对内了解公司运行逻辑，在公司管理层的带领下，广电计量有望乘国企改革之风，持续激发内在潜力。

图2. 公司控股股东为广东省无线电集团



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

表5：广电计量部分董事及高管情况介绍

姓名	职务	性别	出生年份	个人经历
李瑜	董事长	女	1972	曾任广州国际控股集团有限公司人力资源部总经理、党群办公室主任、纪委书记；广州金融控股集团有限公司纪委书记，广州无线电集团有限公司纪委书记，广东暨通信息发展有限公司总经理；广州无线电集团有限公司副总经理；广州广电平云资本管理有限公司董事长、广东暨通信息发展有限公司董事长；2022年11月至今，任公司董事长。
黄敦鹏	董事 总经理	男	1967	曾任无线电集团企业发展策划部部长助理、副部长，广电计量有限董事、总经理；2011年11月至今，任公司董事、总经理；2019年7月至今，任公司党委书记。
曾昕	董事 副总经理	男	1968	曾任广电计量有限总经理、副总经理；2011年11月至今，任公司副总经理；2016年4月至今，任公司董事。
钟勇	董事	男	1973	曾任广州支点创业投资有限公司总经理，广州市龙源环保科技有限公司董事长，广电运通董事会秘书；无线电集团投资发展部部长、广州广电平云资本管理有限公司董事总经理、广电国际商贸董事长；广电运通董事；2020年12月至今，任公司董事。
谢华	董事	男	1977	曾任广州广电运通金融电子股份有限公司企发总监；广州广电运通金融电子股份有限公司办公室主任；广州广电运通金融电子股份有限公司董事会秘书；2022年4月至今任公司董事。
杨文峰	董事	男	1978	曾任广州无线电集团有限公司总经理助理、董事会秘书、资产运营管理部部长、董事会办公室主任，广州广电运通金融电子股份有限公司、广州海格通信集团股份有限公司、广州广电城市服务集团股份有限公司、广州广电新兴产业园投资有限公司、盈富泰克创业投资有限公司董事。2022年11月至今任公司董事。
陈旗	副总经理	男	1968	曾任美国易科检验认证集团中国区总经理兼技术总监，北京英科信技术服务有限公司总经理，广电计量有限副总经理、公司总工程师；2017年8月至今，任公司副总经理。
黄沃文	副总经理	男	1974	曾任广电计量有限长热室主任、公司计量中心总监；2012年1月至今，任公司副总经理。
李世华	副总经理	女	1976	曾任公司长沙业务部经理、华中区业务总监；湖南广电计量总经理；2019年12月至今，任湖南广电计量董事长；2015年1月至今，任公司副总经理。
明志茂	副总经理	男	1977	曾任中国卫星海上测控中心工程师、高级工程师，公司技术专家；2017年8月至今，任公司副总经理。
欧楚勤	副总经理 董事会秘书	男	1977	曾任公司战略发展中心（部）经理、总监；2011年11月至今，任公司董事会秘书；2016年3月至今，任公司副总经理。
吴乃林	副总经理	男	1979	曾任公司行政人事部经理、人力资源中心副总监；公司人力资源中心总监；公司组织部部长；公司总经理助理；公司咨询培训事业部总经理；2022年3月29日起，任公司副总经理。
李军	副总经理	男	1980	曾任公司市场策划部副经理、品牌与市场策划中心产品策划推广经理；公司品牌策划中心副总监；公司品牌策划中心总监；公司宣传部部长；公司战略运营中心总监；2021年1月至今，任西安广电计量总经理；2022年3月29日起，任公司副总经理。

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

### 1.3. 客户概况：科技端与政府端客户兼具，检测技术与品牌形象协同发展

广电计量客户广泛分布于科技、制造、轨交、消费以及政府部门。根据客户主体经营性质可以分为科技属性公司以及政府主管部门两大客群，其中科技属性客户的检测偏向于物理类业务，客户会根据自身业务对公司的计量检测提出较高要求，推动公司技术进步；政府主管部门客户的检测业务偏向于化学类业务，该部分客户对检测机构资质、检测过程以及检测结果考核较为严格，政府客户的获得会形成直观的品牌背书，有利于公司打开市场空间

拆分业务观察，公司计量业务的主要客户分布在汽车、通信、家电、轨道交通等行业，基本为行业内知名的大型集团企业。据公司招股说明书披露，2019年H1公司计量业务前十大客户合计营收占比达到21.43%。与中小型客户相比，该类大型制造企业在生产过程中，往往需要聘请第三方检测机构对其仪器仪表进行计量，以确保其工作正常，随着新技术的商业化，科技型企业的仪器仪表也将随之更新，计量相关需求将会稳定存在。

表6：公司计量业务主要客户（2019H1）

序号	公司名称	销售金额（万元）
1	A2504	1,536.53
2	中国南方电网有限责任公司	1,161.45
3	中国中车股份有限公司	410.64
4	B1905	250.5
5	华为技术有限公司	207.66
6	凌云科技集团有限责任公司	198.69
7	浙江吉利汽车有限公司	171.21
8	比亚迪股份有限公司	169.39
9	广州汽车集团股份有限公司	136.34
10	中国航空工业集团有限公司	135.5
总计		4,377.91
占当年同类业务收入比		21.43%
占当年主营业务收入比		7.16%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

公司可靠性与环境试验业务以及公司电磁兼容检测的主要客户，主要分布在汽车、通信、航空航天、船舶、电子电器等行业，一般为大型制造类企业或科研机构。该类企业或机构的科研能力较强，对在研产品或科研设备的质量要求较高，因此会在产品的开发设计过程中聘请第三方检测机构对其产品的可靠性、在不同环境下的工作状况进行试验。据公司招股说明书数据显示，2019年H1公司两项业务的前五大客户营收占比分别为25.99%及22.44%，较高的头部客户占比，有利于公司紧跟前沿科技，及时更新检测设备及技术。

表7：可靠性与环境试验业务及电磁兼容检测业务主要客户（2019H1）

可靠性与环境试验业务			电磁兼容检测业务		
序号	公司名称	销售金额（万元）	序号	公司名称	销售金额（万元）
1	中国电子科技集团有限公司	1,335.08	1	中国兵器工业集团有限公司	672.63
2	中国船舶重工集团有限公司	1,141.60	2	中国航空工业集团有限公司	373.4
3	华为技术有限公司	1,060.77	3	中国电子科技集团有限公司	361.32
4	中国航空工业集团有限公司	720.68	4	中国航天科工集团有限公司	352.96
5	中国兵器工业集团有限公司	467.87	5	重庆军工产业集团有限公司	184.43
总计		4,725.99	总计		1,944.75
占当年同类业务收入比		25.99%	占当年同类业务收入比		22.44%
占当年主营业务收入比		7.72%	占当年主营业务收入比		3.18%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

广电计量的化学类业务的客户，主要包括政府机构或事业单位、电力企业、环保监管机构、以及汽车、轨道交通、家电等领域的大型企业。在环保检测与食品检测业务端，检测机构通常通过招标的方式进行确认，因此合作过的客户如再次产生检测需求，通常会优先考虑与公司合作，公司再次中标率也较高。在化学分析业务上，公司在业内口碑较好，因此在直接承担客户的直接检测需求的同时，也会承接行业其他检验检测机构的外包化学分析检测业务。截至2019年H1，公司环保、食品以及化学分析业务前三大客户营收占比分别为8.42%、11.68%以及13.2%，客户聚集度仍有较大提升空间。

**表8：公司化学类业务主要客户（2019H1）**

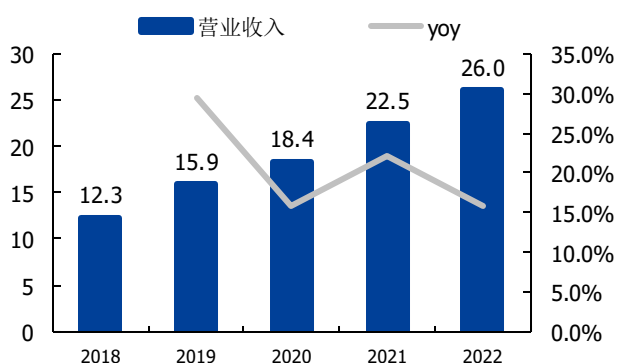
环保检测业务			食品检测业务		化学分析业务	
序号	公司名称	销售金额 (万元)	公司名称	销售金额	公司名称	销售金额 (万元)
1	天津市武清区生态环境局	193.58	佛山市顺德区市场监督管理局	151.38	中国中车股份有限公司	447.38
2	湖南省土壤肥料工作站	94.34	西安市碑林区市场监督管理局	81.54	绿柯企业管理咨询有限公司	147.43
3	韶关市环境保护局	94.34	广西壮族自治区植保总站	66.89	中国第一汽车集团有限公司	99.72
总计		382.26	总计	299.8	总计	694.53
占当年同类业务收入比		8.42%	占当年同类业务收入比	11.68%	占当年同类业务收入比	13.20%
占当年主营业务收入比		0.62%	占当年主营业务收入比	0.49%	占当年主营业务收入比	1.14%
序号	公司名称	销售金额	公司名称	销售金额	公司名称	销售金额

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

#### 1.4. 财务分析：营收多年稳定增长，2022 利润已回增长正轨

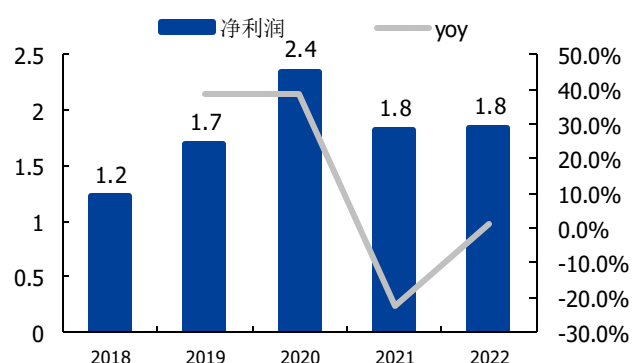
营业收入稳步增长，归母净利增速回升。2018-2022 年，公司营业收入稳步提升，CAGR 达到 20.68%，2022 年公司实现营业收入 26 亿元，同比增长 16%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 1%。公司 2021 年归母净利润下滑的原因，首先是疫情影响下营收放缓，而职工薪酬、折旧、房屋租金等费用增长较快所致；其次是公司于 2020 年对子公司股权进行了重新计量，子公司公允价值变动带来了 4988.32 万元投资收益，这一部分收益拉升了 2020 年的利润基数。公司于 2022 年迅速做出调整，提效降本推动业绩重回增长区间，前三季度公司实现收入 16.6 亿元，同比增长 19.1%，归母净利润为 0.8 亿元，同比增长 74.9%；2022 全年公司实现收入 26 亿元，同比增长 16%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 1%。

图3. 广电计量近年营收情况（亿）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图4. 广电计量近年净利润情况（亿）

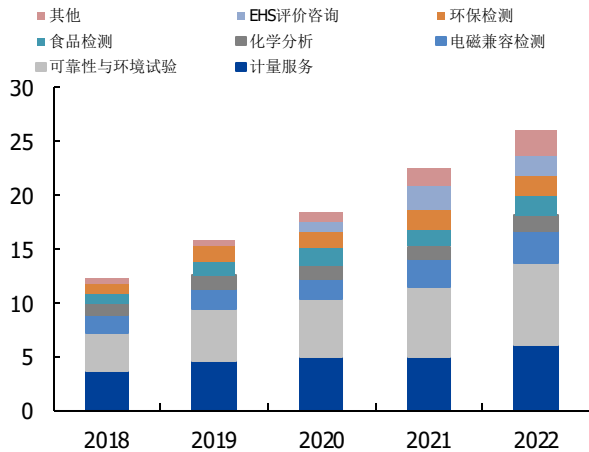


资料来源：Wind、安信证券研究中心

业务走出疫情影响，营收增速环比改善实现稳定增长。公司的业务以检测计量为主，展业时需要客户到达公司实验室，或者公司派驻技术人员去往客户公司，因此2020年疫情突发对公司的营收增长产生一定影响。随着公司积极调整应对以及疫情逐步缓解，广电计量各项业务已经回到正向增长区间，2022年H1，公司的计量业务、可靠性与环境试验业务及电磁兼容性测试业务分别增长15.2%、23.5%及27.5%，有力提振公司业绩，2022H2虽然遭遇疫情反复，

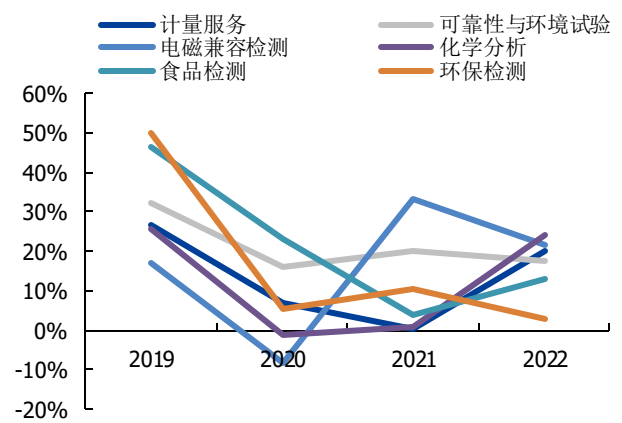
公司三大核心业务仍实现了稳定增长。2018-2022年，随着公司业务逐步多样化，公司可靠性与环试试验、计量服务以及电磁兼容性测试营收占比略有下降，由73.0%降低至63%，但从业绩的确定性以及未来业务的拓展性角度观察，该三项业务仍是公司发展的核心方向。

图5. 公司各项业务收入情况（亿元）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

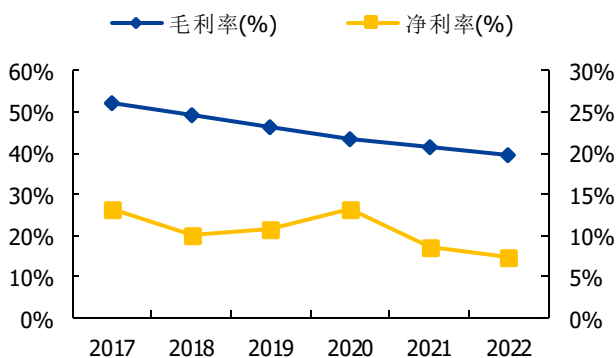
图6. 公司各项业务收入增速（%）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

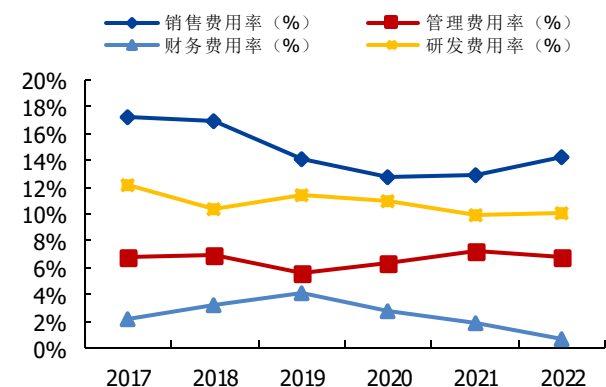
公司毛利率较为平稳，规模效应推动下费用率有望优化。2017-2022年，公司毛利率从52.37%降至36.92%，毛利率持续下滑主因公司加大实验室建设致折旧、租金等成本快速上升，同时收入端增速因疫情导致的停工停产而放缓。净利率端2017-2022年，由于公司费用管控较优，销售费用率和财务费用率水平下降，公司净利率降速缓于毛利率。2022年，因公司加强市场推广，销售费用率同比提升1.38pcts，同时管理端持续提升效率，费用率实现优化，同比分别降低0.34pcts，但受到外界环境影响，从而使得当期净利率降低至7.30%，同比下降1.27pcts。

图7. 公司近年来毛利率及净利率（右轴）情况



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图8. 公司近年来各项费用率情况

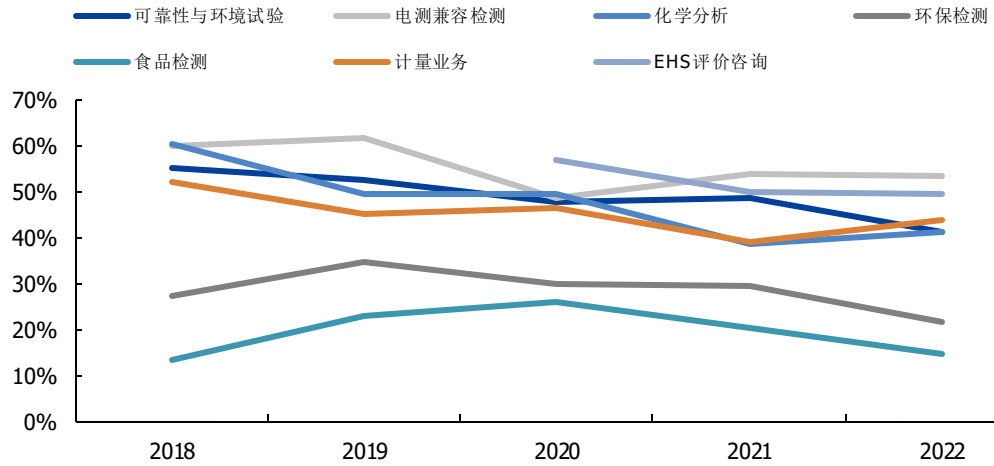


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

分板块观察，公司物理类业务毛利率于2020年及2022年略有下滑，主要原因首先是疫情影响下测试成本提升；其次是公司近年持续进行实验室扩产及新实验室建设，产能爬坡阶段会结构性影响毛利率。随着公司采购的设备到位后物理类业务产能将逐步释放，毛利率或将逐步提升。化学类业务上，公司的环保及食品业务板块起步较晚，规模效应正逐步形成，而业

务成本较为固定，因此毛利率阶段性处于较低位置。目前公司这的环保及食品业务业务，主要以政府类业务进行市场突破和品牌打造，如果政府采购预算逐步提升，公司相关业务的利润水平也将得到提振。

图9. 广电计量各项业务毛利率变动情况



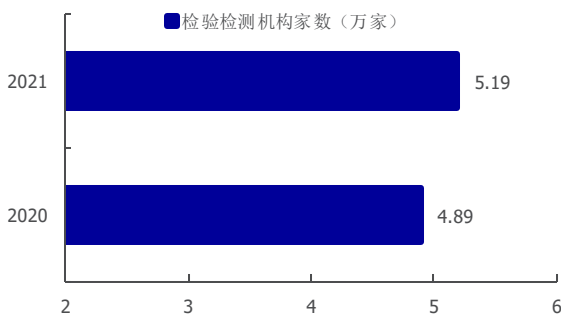
资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2. 看点一：下游行业坐拥高景气度，多项业务 2023 将迎复苏

### 2.1. 检测行业：行业广阔，集中度仍有巨大提升空间

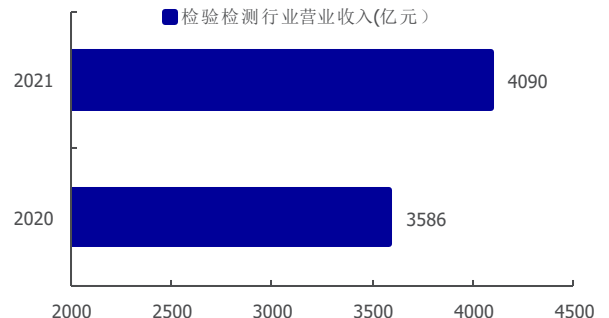
当前中国的检测试验行业规模已达千亿级别，但机构分布较为碎片化，行业集中度仍有广阔提升空间。据国家市场监督管理总局数据显示，截至 2021 年底，我国共有检验检测机构 51949 家，同比增长 6.19%。全年实现营业收入 4090.22 亿元，同比增长 14.06%。报告数量上，国家市场监督管理总局数据显示，2021 年全国检测检验机构共出具检验检测报告 6.84 亿份，同比增长 20.58%，平均每天对社会出具各类报告 187.31 万份，伴随着中国经济的发展，我国检验检测行业拥有蓬勃的景气度。

图10. 2021 年中国检验检测机构家数超 5 万家



资料来源：国家市场监督管理总局，安信证券研究中心

图11. 2021 年中国检验检测行业收入超过 4000 亿元

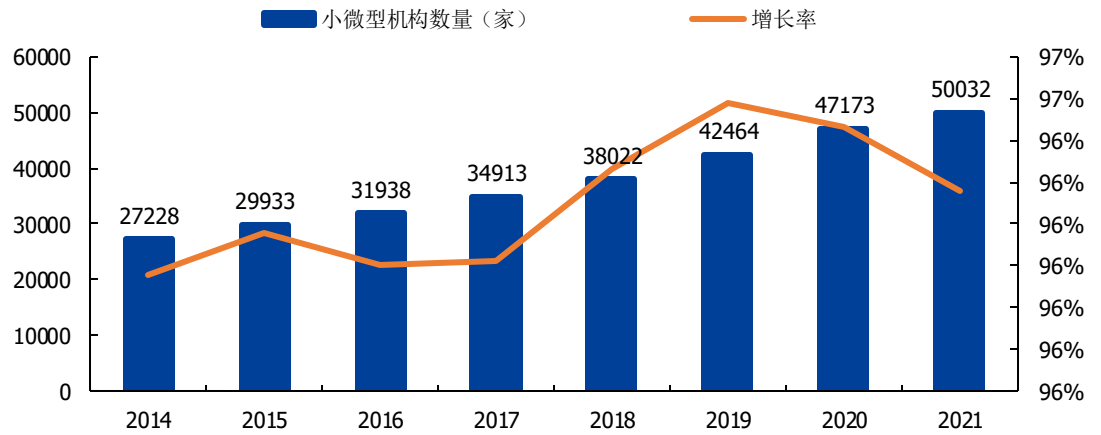


资料来源：国家市场监督管理总局，安信证券研究中心

国内的检测机构仍以小微企业为主，行业集中度存在较大提升空间。国家市场监督管理总局数据显示，2021 年就业人数在 100 人以下的检验检测机构数量占比达到 96.31%，绝大多数检验检测机构属于小微企业，承受风险能力薄弱；从服务半径来看，73.16%的检验检测机构仅在本省区域内提供检验检测服务，服务半径有限。庞大且仍在提升的小微型检测机构数量，直接证明了检测业务需求的旺盛，随着检测行业逐步，头部公司有望借助规模优势、

资金实力以及品牌优势推进市场整合

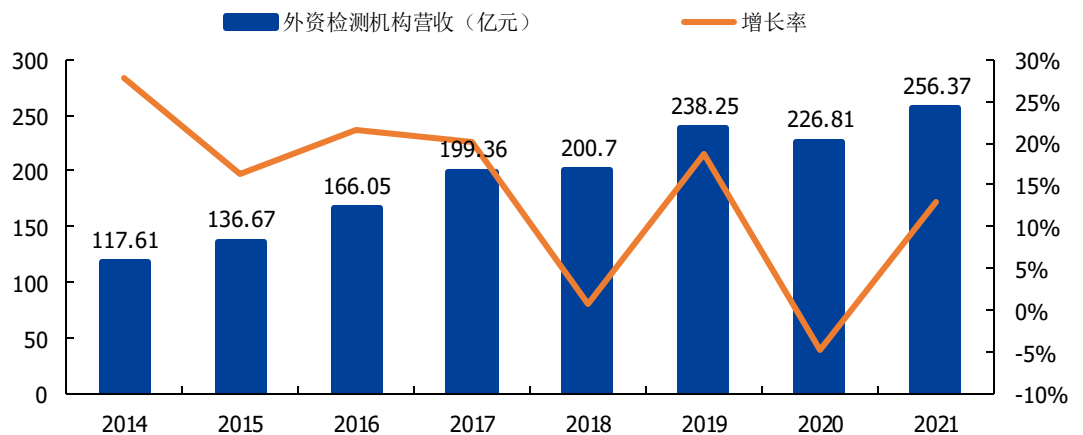
图12. 中国检验检测机构以小微型企业为主



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

外资企业呈现高营收高人效特点，推动行业技术及理念持续更新。2021年，全国取得检验检测机构资质认定的外资企业共有484家，从业人员为4.57万人，实现营业收入256.37亿元，机构年均收入5296.9万元，人均创收56.1万元。国内的外资检验检测机构呈现出明显的高营收、高人效特点，主要原因是海外检测行业起步较早，在检测方法以及管理模式上具备一定领先性，其次原因为外资检测机构主要集中于高附加值检测领域。外资检测机构目前在国内整体运营趋势较好，2021年营收规模已经恢复正向增长，外资检测机构在国内的良性发展，将会为国内输送先进的检测方法以及理念，同时为国内检测机构提供管理人才，从而推动检测行业规范化发展。

图13. 国内外资检测机构营收变动情况



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

根据检测领域的分布，国内检验检测公司可分为综合型检测公司及专业型检测公司。综合测试领域的代表性公司为谱尼测试、华测检测以及广电计量，业务触及生命科学、食品药品、消费品及工业产品测试等多个领域，公司业务面较为广泛，能够受益于多个细分行业的景气度提升。专业型检测公司如苏试试验，深耕工业品测试并在该领域获得良好口碑，同时能够依托较高的专业程度形成竞争壁垒。综合型检测公司与专业型检测公司两者之间交叉较大，专业型检测公司可以通过外延并购或内生发展拓展业务板块，转变为综合型检测公司。



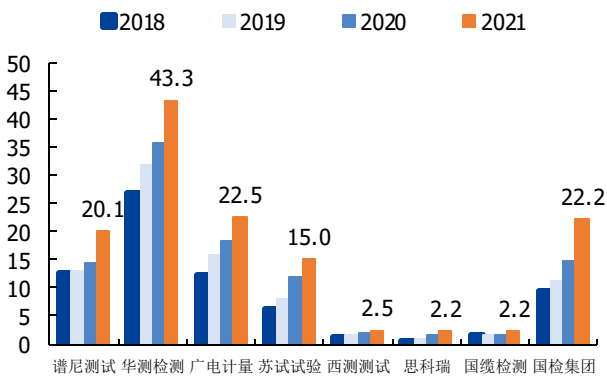
表9：国内代表性检测公司一览

主要方向	公司		业务方向			
综合测试	谱尼测试	生命科学与健康环保	汽车及其他消费品	安全保障	电子电气	
	华测检测	生命科学	医药及医学服务	贸易保障	消费品测试	工业测试
	广电计量	可靠性与环境试验	电磁兼容检测	食品检测及化学分析	环保检测	计量及咨询
工业测试	苏试试验	环境与可靠性试验	电子电器	航空航天及船舶	汽车及轨道交通	集成电路验证与分析
	西测测试	环境与可靠性试验	飞行器	电子元器件检测筛选	电磁兼容性试验	检测设备销售
	思科瑞	集成电路	晶圆	分立器件	阻容感	DPA
线缆检测	国缆检测	线缆检测	通信电缆及光缆检测	电工材料电器附件检测	计量及专业技术服务	
建工检测	国检集团	工程检测	材料环境及食农检测	认证服务	计量服务	设备制造

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

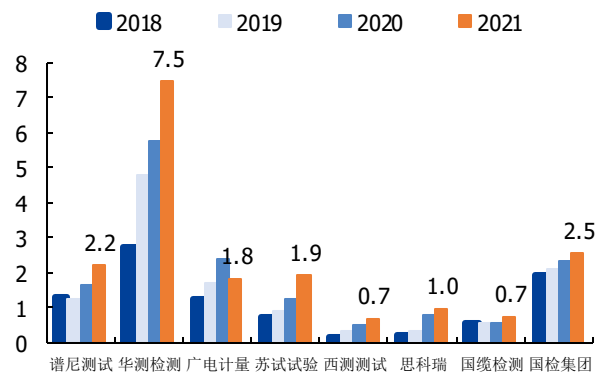
国内各领域检测检验龙头企业近年来延续高速增长态势。以广电计量等八家公司为例，2018年至2021年，各公司营收增长平均CAGR为26%，其中营收体量较大的华测检测及广电计量的营收增长CAGR也分别达到了17.3%及22.3%。良好的营收增长态势，证明了国内监测需求的强劲以及龙头公司的马太效应。在利润端，2018年至2021年，各公司归母净利润增长平均CAGR为32.3%，高于营收增速，我们认为这一现象表明国内的龙头检测公司管理效率正持续提升，各家公司均追求高质量发展。

图14. 国内检测检验公司收入情况一览（亿）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图15. 国内检测检验公司净利润情况一览（亿）



资料来源：Wind、安信证券研究中心

## 2.2. 计量校准及EHS业务：需求恒定永续，消费复苏有望带动板块回温

### 2.2.1. 行业总览：加量校准为工业生产必需环节，检测需求较为稳定

计量是科研工作开展以及生产加工前的必要检验环节。计量是使用标准量具和量具对受检量具和仪器设备进行校准、检定，以衡量和保证使用受检量具仪器进行测量或生产时，所获得测量结果或产品的可靠性。计量检测的需求较为恒定永续，横向来看，计量检验涉及到仪器、热工、力学、理化、电学、光学、医学和时间频率等领域，基本覆盖了工业生产的方方面面；纵向来看，单一主体的计量需求也会随时间逐步变化，如工厂扩产而产生的对新设备的计量、新技术出现催化的对新设备的计量、以及部分设备在长期工作后是否符合生产要求的检测计量等等。计量检测与科研及生产具有极大的正相关性，在我国当前的科研及制造业进步的趋势下，计量检测拥有着较为确定的需求增量。

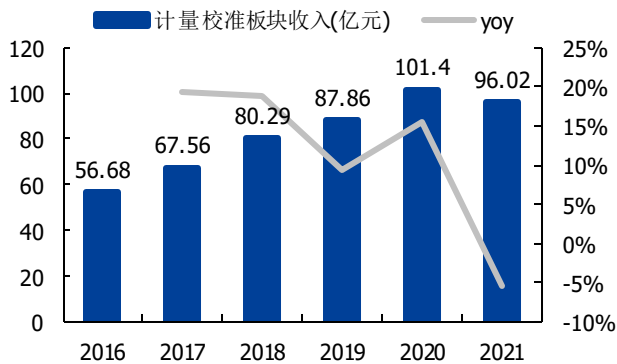
图16. 计量校准主要业务方向一览



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

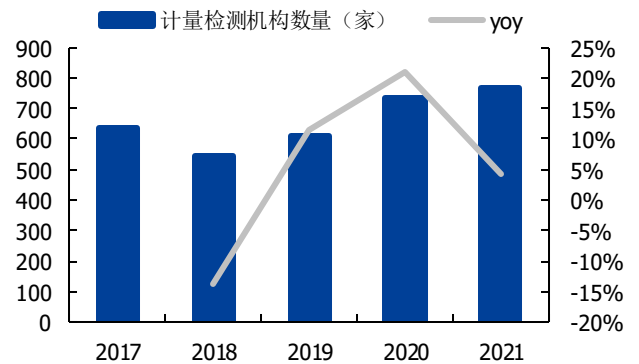
计量检验市场 2020 年已超百亿，头部企业市占率仍有广阔空间。计量检验行业近年来发展趋势较为稳定，据国家认监委发布数据显示，2016-2021 年，我国计量校准机构营收总额从 56.68 亿元增长至 96.02 亿元，计量检测机构数量自 633 家增长至 768 家，机构平均收入达到 1250.26 万元。目前行业头部企业的市占率仍处在较低水平，以广电计量为例，公司 2021 年的计量业务收入为 5.04 亿元，对应市场占有率为 5.25%。伴随着头部公司的业务推进，行业聚集度有望进一步提升。

图17. 我国计量校准板块收入规模情况（亿元）



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

图18. 我国计量检测机构数量（家）

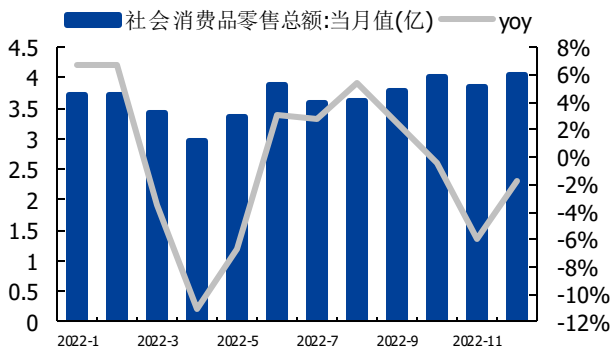


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

### 2.2.2. 行业趋势：消费基本盘稳定复苏已至，消费类业务回暖可期

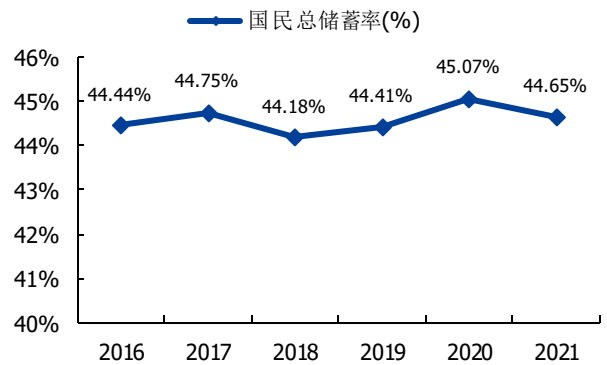
计量业务的主体是各类生产型企业以及科研机构，消费的复苏对计量业务有直接提振。国内消费正逐步走出疫情影响，当前国民消费基本盘较为稳固。2022 年受疫情影响，虽然国内消费意愿及消费路径受到一定影响，但是我国整体消费市场仍呈现出了较强的韧性，2022 年 12 月我国社会消费品零售总额达到 4.05 万亿，环比改善明显，消费基本盘发展趋势向好。与此同时我国整体国民总储蓄率近年来较为稳定，2021 年国民总储蓄率为 44.65%，仍维持在较高水平。随着宏观环境的好转，我国消费市场的潜力有望得到进一步释放。

图19. 2022 年国内社会消费品零售额情况（亿）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

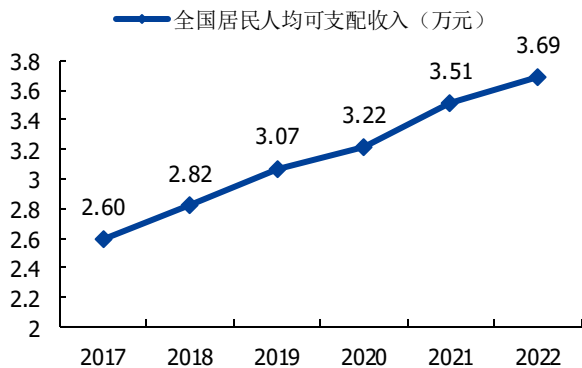
图20. 近年来国民总储蓄率保持稳定



资料来源: Wind、安信证券研究中心

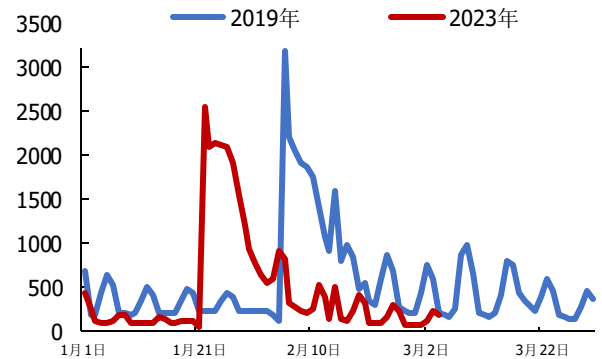
居民人均可支配收入持续提升，消费复苏已显示迹象。人均可支配收入的提升是消费复苏的重要前提，当前我国居民消费能力仍持续提升，数据显示 2022 年我国居民人均可支配收入达到 3.69 万元，较 2021 年增长 0.18 万元，因此 2023 年我国消费板块各行业发展拥有着坚实的基础。随着 2023 年国内疫情的影响逐步消散，消费复苏已经呈现出一定的迹象，2023 年春节期间，国内电影每日观影人次峰值达到 2539.75 万人次，正逐步接近疫情前水平，同时观影人数走势与 2019 年的趋势较为一致。我们认为随着国内经济的稳步复苏，消费市场也会再次迎来繁荣，进而拉动消费板块检测业务稳步发展。

图21. 全国居民人均可支配收入情况（万元）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图22. 2023 年 Q1 日观影人次接近 2019 年同期（万）

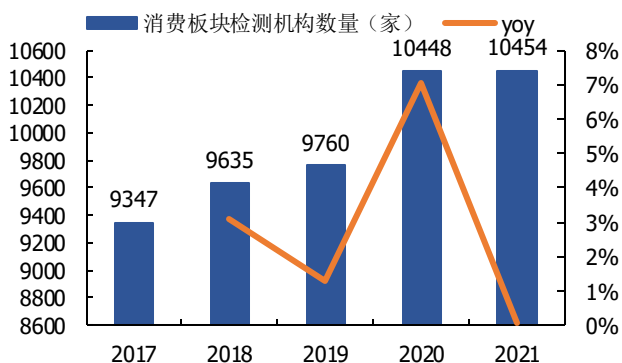


资料来源: Wind、安信证券研究中心

消费检测板块市场容量稳定提升，检测机构数量增长明显。据国家市场监督管理总局数据显示，包括水质、食品及食品接触材料、农林牧渔以及纺织服装四大板块在内的消费类检测机构数量增长明显，其中 2020 年消费板块检测机构数量达到 10448 家，较 2019 年增长了 688 家。同时消费板块的检测收入也实现了稳定提升，2019 年至 2021 年消费

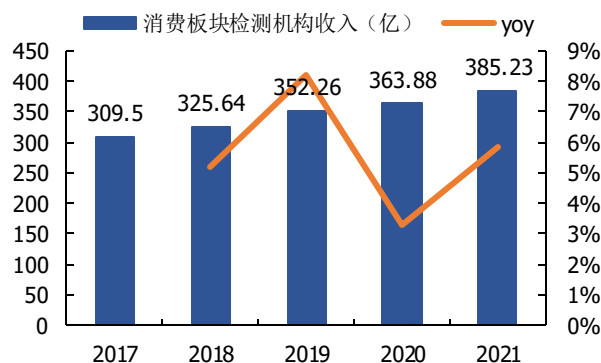
检测板块收入由 352.26 亿元增长至 385.23 亿元，机构年均收入由 360.9 万元增长至 368.5 万元。如果消费市场复苏，那么消费检测市场容量有望进一步增长，同时行业龙头公司也将凭借规模及品牌优势提升自身市占率。

图23. 国内消费板块检测机构数量情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图24. 国内消费板块检测机构收入情况 (亿)



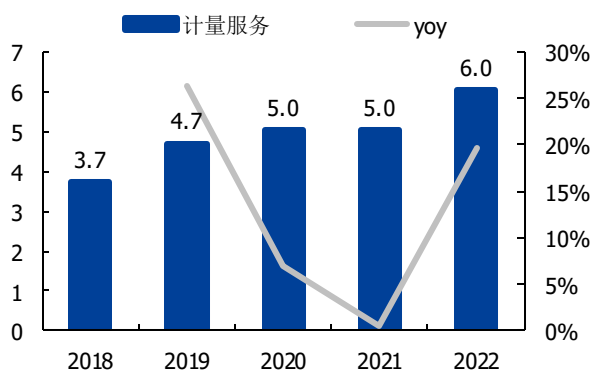
资料来源: Wind、安信证券研究中心

### 2.2.3. 公司看点：计量业务迎来复苏之年、EHS 业务以及消费端业务有望改善

2022 年公司计量业务受疫情压制明显，2023 年有望稳定回升。工业生产设备或实验设备在运行一定时期后，会受各种因素影响导致参数变化，从而难以保证实验及生产的安全，因此国家主管机关对各类实验以及实验设备的计量周期做出了明确的指导意见。以臭氧检测一级校准为例，国标规定臭氧检测一级校准复校时间间隔不超过一年，目前国内主流的生产及实验设备的复校周期均为一年。2020-2022 年，受疫情的影响，部分工厂及实验室业务进展以及驻场计量均受到阻碍，因此社会上积累的计量需求有待释放。

2022 年广电计量计量校准业务实现营收 6 亿元，同比增长约 20%。面对 2022 年全国多地疫情反复的情况，公司在业务整体受阻的情况下仍实现了较高速增长，这直接印证了公司计量端的竞争力。随着 2023 年国内疫情逐步消散，各个行业的计量校准需求逐步释放，叠加公司展业更加便利，广电计量的计量校准业务有望继续快速增长。

图25. 广电计量计量校准业务近年增长情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图26. 国标对复校周期作出指导建议

目次	
前 言	ii
1 适用范围	1
2 术语和定义	1
3 臭氧监测一级校准设施的组成与要求	2
4 臭氧监测一级校准操作	4
5 结果计算与评价	7
6 复校时间间隔	7
7 质量保证与质量控制	8
附录 A (规范性附录) 臭氧标准参考光度计的性能核查方法	9
附录 B (资料性附录) 臭氧标准参考光度计的性能核查记录表格	12
附录 C (资料性附录) 臭氧监测一级校准报告模板	14

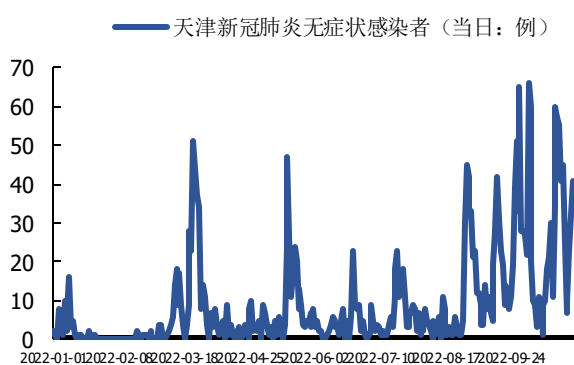
6 复校时间间隔
臭氧监测一级校准复校时间间隔一般不超过一年。

资料来源: 生态环境部、安信证券研究中心

2022 年公司 EHS 业务受到疫情影响较大，2023 年有望实现收入利润同比增长。公司的 EHS 业务主要由子公司中安广源开展，中安广源的办公地址位于天津市。2022 年公司 EHS 业务受疫

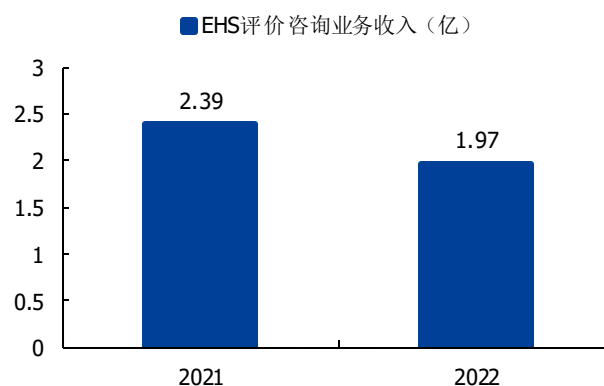
情影响较大，首先是疫情对公司进入待评价区域产生阻挡，部分业务无法正常开展，其次是公司 EHS 的委托方以政府为主，2022 年政府预算及投资方向主要以民生及防疫为主，因此对 EHS 评价咨询的委托也相应受到影响。随着进入 2023 年疫情逐步消散，我们认为国内整体经济将逐步复苏，公司业务也如期回到正轨，如果政府端委托方针对 EHS 评价咨询的预算有所回暖，广电计量 EHS 评价咨询业务将受到明显提振，成为公司收入增长的有效增量。

图27. 天津市 2022 年疫情出现多次反复



资料来源: Wind、安信证券研究中心

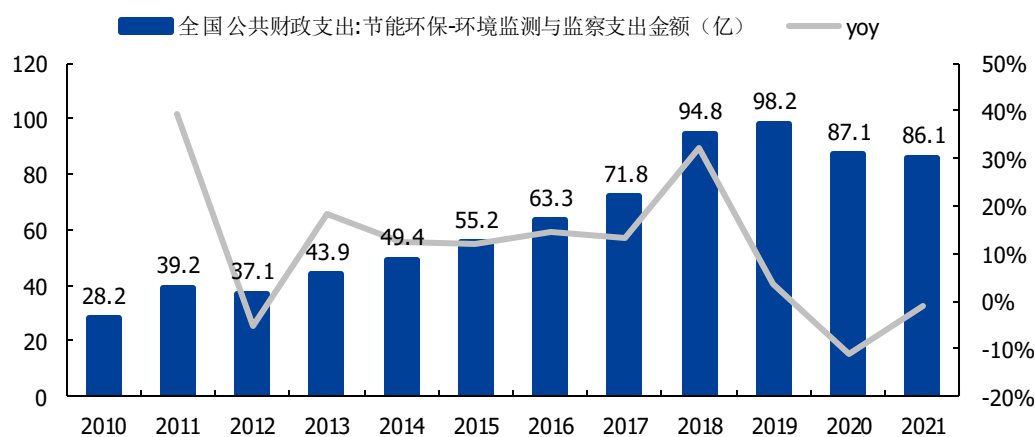
图28. 2022H1 广电计量 EHS 评价咨询业务受到影响



资料来源: Wind、安信证券研究中心

环境监测与监察公共支出规模增长明显, EHS 评价咨询业务仍有广阔空间。自 2010 年至 2021 年, 全国环境监测与监察支出金额由 28.2 亿元增长至 86.1 亿元, 已经成为公共支出中较为重要的支出方向, 2022 年中安广源营收为 1.98 亿元, 市占率仍有巨大空间。国家对环保的重视, 将直接对 EHS 评价咨询业务产生需求, 从而有利于中安广源的业务开展。目前中安广源已经形成了环境影响评价、安全评价、节能评估、职业病危害因素评价为主的环评业务矩阵, 未来有望顺应国家大力推进环保工作的趋势, 实现业务的持续拓展。

图29. 环境监测与监察公共财政支出规模增长明显



资料来源: Wind、安信证券研究中心

## 2.3. 环试及 EMC 检测：产业升级与国产替代激发行业活力，检测需求快速释放

### 2.3.1. 行业总览：科技属性较强，下游应用极广，检验业务拥有较高景气度

环境及可靠性试验是工业品研发过程中的必需流程，下游应用极广。环境及可靠性试验具体可分为环境试验与可靠性试验，其中环境试验主要是重现产品在标准工况或正常使用过程中面临的环境因素，进而确认产品的相关属性是否达到预设要求，如机器设备对酸碱度、温度湿度的耐久性；可靠性试验的目的是发现产品在设计、材料和工艺方面的缺陷，并提供可以改善信息，使产品达到可靠性定量要求或进一步提升可靠性。环境及可靠性试验需求场景极为广泛，汽车、轨交、军工、航空航天等行业均拥有稳定的测试需求。

图30. 环境及可靠性试验部分试验展示



资料来源：公司公告，安信证券研究中心

电磁兼容性（EMC）测试国内发展迅速，电子电器及通信行业贡献主要动力。电磁兼容性主要指设备在正常运行过程中对所在环境产生的电磁干扰限度，以及对所在环境中存在的电磁干扰的抗扰度两个方面。电磁兼容检测技术运用源起于欧美，自上世纪 60 年代引进国内，最早用于船舶电子电器设备的检测，随着我国电子电器及通信行业迅速发展，电磁兼容检测也逐步成为主流测试业务。电磁兼容性目前已被广泛运用到电子电器、汽车、通信行业、航空航天、轨道交通等行业。

图31. 电磁兼容性测试部分试验展示

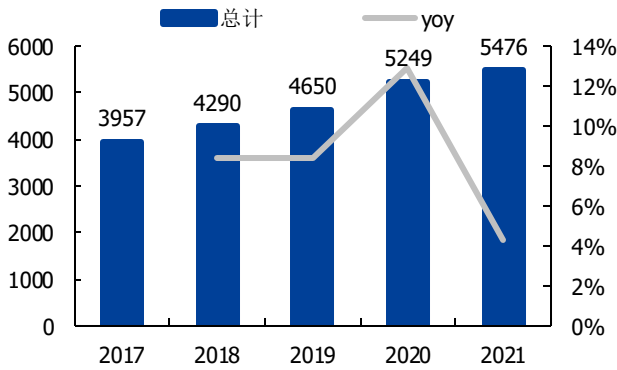


资料来源：公司公告，安信证券研究中心

环试及电磁兼容性测试相关行业的检测需求正快速释放。据国家市场监督管理总局数据显示，

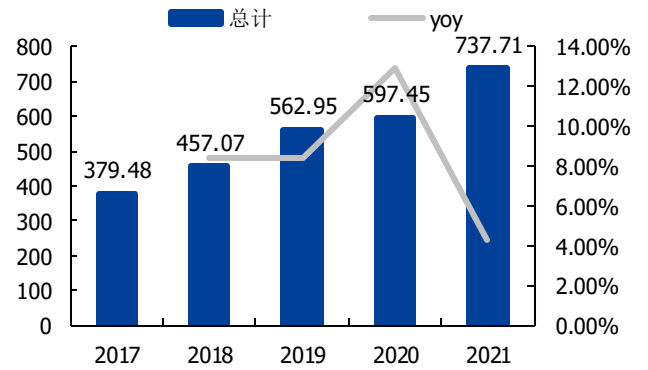
2021年包括电子电器、机械（含汽车）、材料测试、医学、电力（包含核电）、能源和软件及信息化板块在内的新兴领域检测收入达到737.71亿元，同比增长23.48%；检测机构数量达到5476家，数量上连续四年增长；而与之相对的传统领域同期同比增速仅为13.48%。从行业占比上观察，传统领域占比由2016年的47.09%下降到2021年的39.32%，新兴领域的检测检验正成为主导检测行业发展的核心力量。

图32. 国内新兴领域检测机构数量情况（家）



资料来源：公司公告、安信证券研究中心

图33. 国内新兴领域检测收入情况（亿）

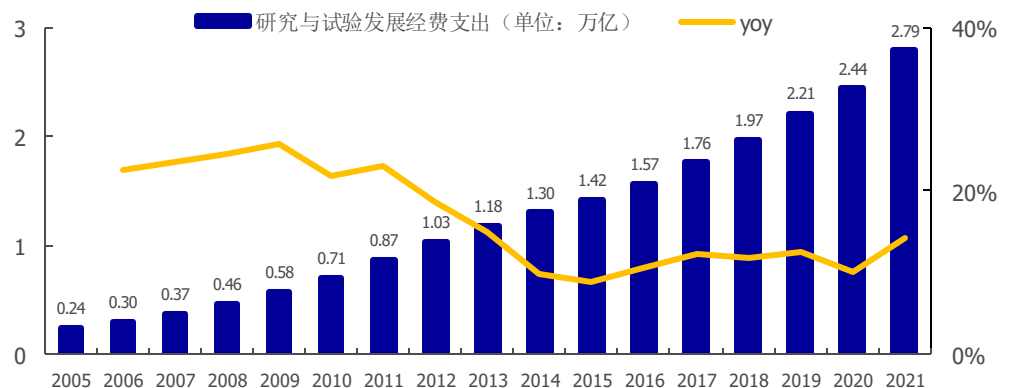


资料来源：公司公告、安信证券研究中心

### 2.3.2. 行业趋势：行业研发支出持续提升，国产替代激活检测新增量

环境与可靠性试验以及电子兼容性测试的发展，主要由科技发展以及社会研发投入的提升等因素推动。当前我国经济仍处于稳定发展阶段，研究及试验经费支出稳定增长，截至2021年底，我国研究与试验发展经费支出已经达到2.79万亿，同比增速达到14.2%，在发动机、新能源汽车、航空航天飞行器以及船舶轨交等机械设备的研发过程中，产品往往要经历多轮环境与可靠性以及电磁兼容性测试，才能达到设计功能或商业化标准。因此研究与试验发展经费的提升，会直接提振检测试验次数及检测要求的提升，进而拉动行业上行，检测行业的蓬勃发展则会直接提升检测行业景气度。

图34. 中国近年研究与试验发展经费支出稳定增长



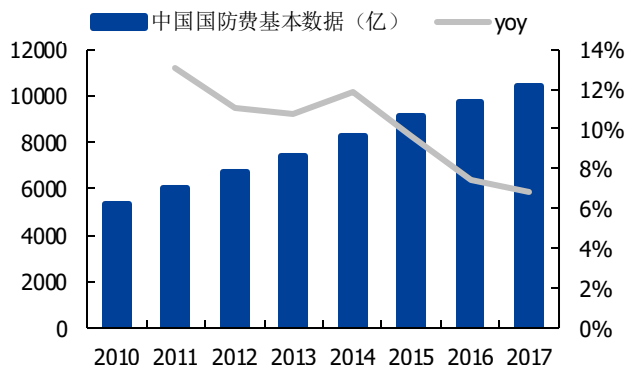
资料来源：Wind、安信证券研究中心

在自主可控的发展背景下，国产替代也逐步成为拉动环试及电磁兼容性测试的重要因素。因为国产化替代会将“产品整体进口”转化为国内生产组装，原本属于海外检测机构的业务就会天然转移至国内进行。在细分行业的选择上，军工、新能源车以及航空航天行业的检测试验，均有着较好的发展前景。

国内多个以科研驱动的行业，近年来持续释放检测试验需求，我们以军工、新能源车以及国内航空业为例分析：

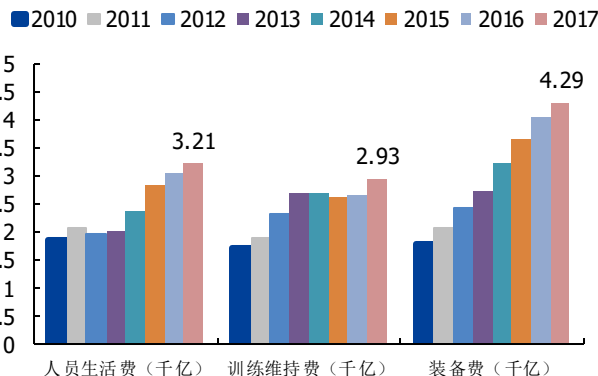
**军工板块：国防费稳定提升，装备优化拉动试验需求。**军工板块的计量及检测需求在广电计量、苏试试验以及西测测试等公司的收入中占比较高。据《新时代的中国国防》披露，我国国防板块仍存在着大量老旧的装备及设备，随着新技术及新设备的持续推出，我国武器装备结构将会进一步优化。截至 2017 年，我国国防费约为 1.04 万亿，其中装备费为 4288 亿元，占比达到 41.11%，国防装备支出的提升，也为计量、环试以及 EMC 测试业务提供了坚实的基础。

图35. 中国国防费基本数据情况（亿）



资料来源：《新时代的中国国防》、安信证券研究中心

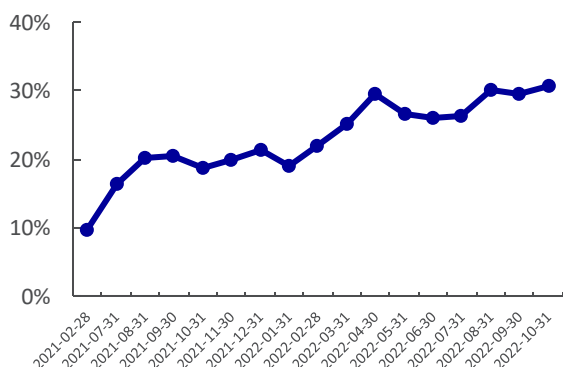
图36. 中国国防费各版块基本情况



资料来源：《新时代的中国国防》、安信证券研究中心

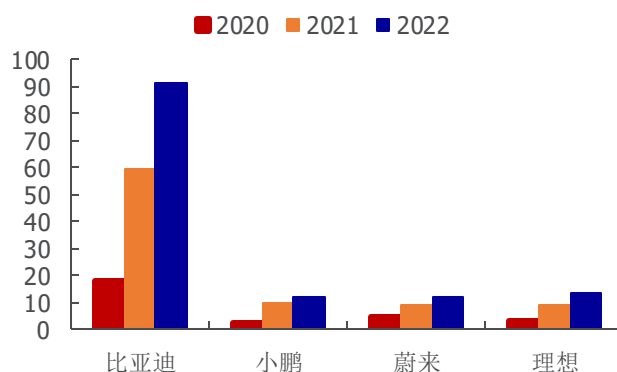
**新能源汽车：行业快速增长，直接拉动国内配套企业发展，创造检测新市场。**据中国汽车工业协会披露，2022年10月份国内新能源汽车批发渗透率已达30.8%，2021年全国新注册登记新能源汽车295万辆，同比增长151.61%，占新注册登记汽车总量的11.25%。同时国产品牌成为新能源车浪潮中的中坚力量，近年来各大国产品牌新能源汽车的交付量持续增长，其中比亚迪2021年与2022年新能源车型交付量分别达到59.37万辆及91.11万辆。与海外汽车品牌及合资汽车品牌相比，国内品牌对国内零部件的接受程度更高，因此对国产替代的拉动也更为明显。

图37. 2022 国内新能源汽车批发渗透率已突破 30%



资料来源：Wind、安信证券研究中心

图38. 国内新能源汽车品牌近年销量情况（万辆）



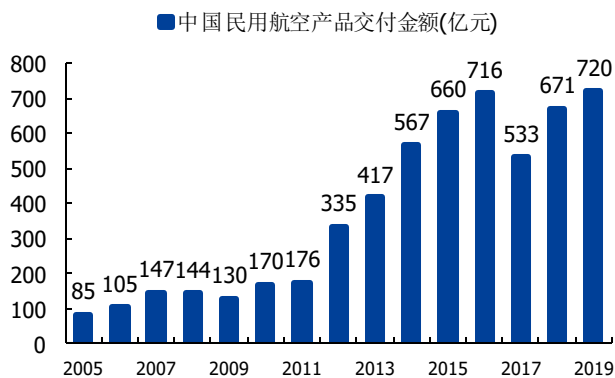
资料来源：Wind、安信证券研究中心

国内航空市场进入规模化系列化发展轨道，研发支出有望持续提升。我国作为航空业大国，民用航空产品交付金额连续多年增长，截至 2019 年，我国的民用航空产品交付金额达到了 720 亿元，民用航空产品研究与试验发展经费支出达到了 194 亿元。随着国内航空技术的进步以及国内航工产业制造能力的提升，未来国内自主可控民用飞行器行业有望进入规模化及



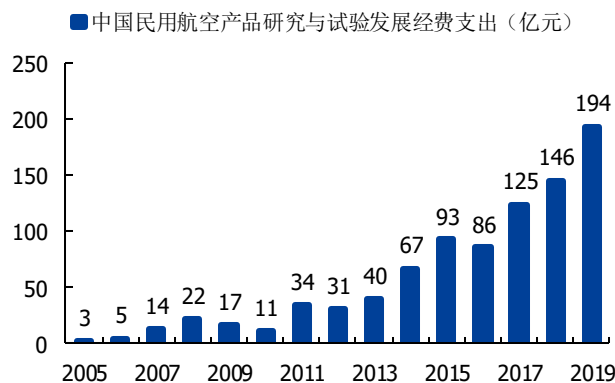
系列化的发展轨道，以国内自主研发的喷气式干线飞机客机 C919 为例，2022 年 12 月 C919 客机已实现了首架交付，如果未来实现批量交付并投入至常规运营，将会对航空产业链的发展起到巨大的拉动作用，也将进一步催生新的检测需求。

图39. 中国民用航空产品交付金额情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图40. 中国民用航空产品研究与试验发展经费支出情况

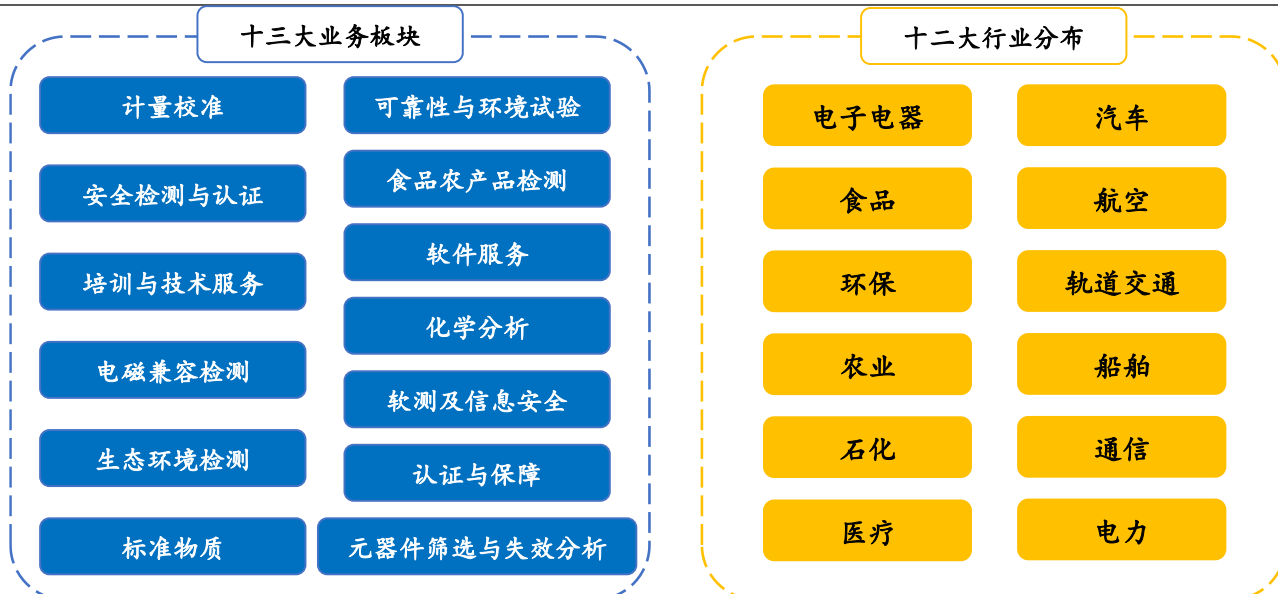


资料来源: Wind、安信证券研究中心

### 2.3.3. 公司看点：能力全面、资质全面，公司已形成“双一站式”服务能力

广电计量检测试验能力全面，目前已经形成十二大业务板块，超过 200 种服务项目，覆盖众多高景气度行业。经过多年发展，广电计量以计量试验为入口，将试验能力拓展至了环境与可靠性测试、电磁兼容测试以及化学类业务板块，成功地打造了多元业务矩阵，丰厚了整体实力。目前广电计量的主要检测领域集中于电子电器、特种装备、航空航天以及新能源板块等高景气赛道，这些行业同时受益于国产替代以及国家战略支持，在中长期都拥有丰富的检测需求。以新能源车为例，近年来我国新能源车保有量快速增长，各大车企纷纷布局新车型并积极推进多种技术与新能源车的整合，这个过程中会催生出大量的新型测试需求，这类测试需求往往需要测试机构拥有多维度的测试能力。因此我们认为在接下来的产业进化中，广电计量有望凭借自身全面的测试能力提升市占率。

图41. 公司十二大业务板块可针对九大行业进行点对点服务



资料来源: 公司官网、安信证券研究中心

广电计量资质全面,行业中具备较高公信力。公司深耕计量及试验领域多年,同时通过CMA、CNAS、CATL及特殊行业资质等资质认证,是行业少有的具备多重试验检测能力的第三方计量检测机构。基于全面的资质,公司形成了双重“一站式”的服务能力:首先,依托于公司的广泛业务布局及全面资质,公司可以为客户同时提供计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测、化学分析、食品检测、生态环境检测、EHS评价服务等多种服务,降低客户出现复杂需求时寻找服务机构的时间成本;其次,公司在单一检测业务的提供上,进行了全流程服务链条的打造,可以提供从产品技术研发、设计、定型、样品生产到量产的“一站式”可靠性与环境试验服务,可以有效缩短产品的研发和生产周期。我们认为,公司对双重“一站式”服务能力的持续优化,将进一步提升公司的竞争力。

表10: 广电计量多地实验室均有CMA及CNAS检验资质

各地实验室	CMA	CNAS
无锡	√	√
成都	√	√
广州	√	√
郑州	√	√
长沙	√	√
天津	√	√
沈阳	√	√

资料来源:公司公告、安信证券研究中心

全国服务网络已建成,“一体化”管理模式提升运营效率。广电计量以广州为大本营,试验业务辐射全国,一体化检测网络已成型。截至2022年底,广电计量共有30个并表子公司,均卡位经济强势区域或产业带聚集区。如华东地区,广电计量拥有上海及无锡两大子公司,承接华东地区机械制造业、新能源产业以及集成电路产业的检测需求;中南地区广电计量拥有湖南武汉等子公司,挖掘工程机械、轨道交通等行业的试验需求;西南地区公司拥有成都子公司,并发力重庆子公司建设,进而提升军工等行业的检测能力。目前公司打造的全国“环试电磁+计量+咨询”一站式服务网络已逐步成型。广阔的布局既可以对客户形成极强的吸引力,同时也可以进行公司内部的区域协同,提升检测效率。

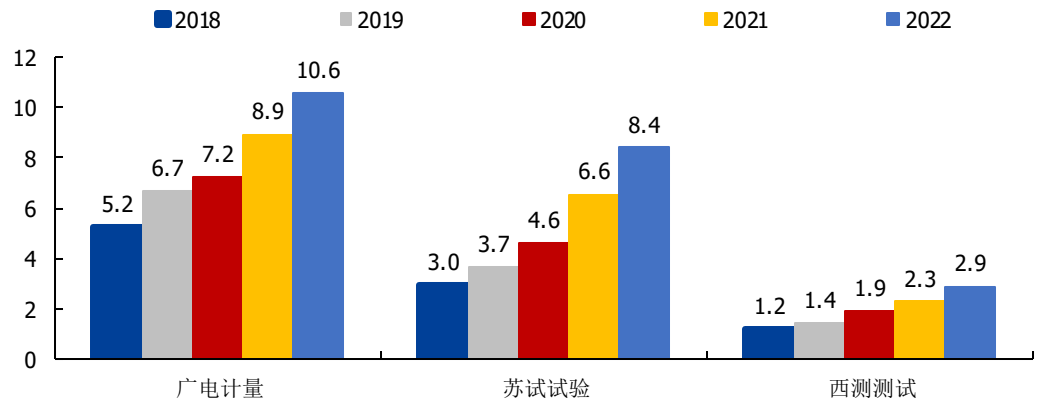
图42. 公司全国环试计量“一站式”服务网络逐步成型



资料来源:Wind、安信证券研究中心

广电计量环试及 EMC 检测业务规模 2022 年已超 10 亿元，规模优势下有望承接大型项目的检测试验需求。我们选取业务中存在环境与可靠性试验业务、电磁兼容性测试以及电子元器件业务的公司进行对比（华测检测、谱尼测试及国检集团未涉及相关业务），2022 年广电计量可靠性环试业务及电磁兼容测试合计收入为 10.6 亿元，同期苏试试验的环试检测业务为 8.4 亿元、西测测试的环试、电子元器件筛选以及电磁兼容测试合计收入为 2.9 亿元，广电计量在物理类检测业务的规模上存在一定优势。业务规模在一定程度上印证了公司的试验能力及水平，当行业内出现新兴行业或大型项目的试验及检测需求时，公司在业务承揽端有望依托于规模影响力实现率先受益。

图43. 广电计量物理类检验业务规模处于行业领先地位



资料来源: Wind、安信证券研究中心

主要子公司基本为 100% 控股，保证公司整体发展的高效协同。对于部分新设立或者进入新领域的子公司，其母公司会逐步提升控股比例，从而稳步实现管理的一致化。截至 2022 年底，公司主要子公司为无锡广电计量、成都广电计量以及湖南广电计量，2022 年三家子公司分别实现营收 2.13、1.27 及 1.54 亿元，合计营收占比为 18.98%；同年三家子公司实现净利润分别为 0.21、0.17 及 0.15 亿元，合计净利润占比为 27.91%。随着公司持续投入技改经费并加强管理，未来广电计量旗下能够实现千万级利润的子公司数量有望进一步提升。

表11: 广电计量并表子公司一览

序号	并表子公司	直接或间接持股比例(%)	投资额(亿元)
1	广州广电计量检测无锡有限公司	100.0%	2.50
2	中安广源检测评价技术服务股份有限公司(天津)	70.0%	2.13
3	广州广电计量检测(上海)有限公司	100.0%	1.50
4	广电计量检测(北京)有限公司	100.0%	1.49
5	广电计量检测(深圳)有限公司	100.0%	1.09
6	广电计量检测(成都)有限公司	100.0%	1.00
7	广电计量检测(湖南)有限公司	100.0%	1.00
8	广电计量检测(武汉)有限公司	100.0%	0.76
9	广电计量检测(杭州)有限公司	100.0%	0.50
10	广电计量检测(重庆)有限公司	100.0%	0.50
11	广电计量检测(南宁)有限公司	100.0%	0.50
12	广电计量检测(沈阳)有限公司	100.0%	0.50
13	广电计量检测(西安)有限公司	100.0%	0.50
14	广电计量检测(天津)有限公司	100.0%	0.50
15	广州山锋测控技术有限公司	100.0%	0.50
16	方圆广电检验检测股份有限公司	100.0%	0.38
17	广电计量检测(福州)有限公司	100.0%	0.30
18	江西福康职业卫生技术服务有限公司	100.0%	0.30
19	河南广电计量检测有限公司	100.0%	0.25
20	广电计量检测(昆明)有限公司	100.0%	0.20
21	广电计量检测(合肥)有限公司	100.0%	0.20
22	广电计量检测(江西)有限公司	100.0%	0.20
23	广电计量检测(青岛)有限公司	100.0%	0.20
24	广州九顶软件股份有限公司	80.0%	0.08
25	雄安广电计量检测有限公司	100.0%	0.05
26	广电计量检测(海南)有限公司	80.0%	0.04
27	深圳市博林达科技有限公司	70.0%	0.1
28	中安广源检测技术服务(河北雄安)有限公司	间接控股70%	-
29	陕西瑞安注册安全工程师事务所有限公司	间接控股70%	-
30	陕西众泰安全科技有限公司	间接控股70%	-
31	中环广源环境工程技术有限公司	间接控股70%	-

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

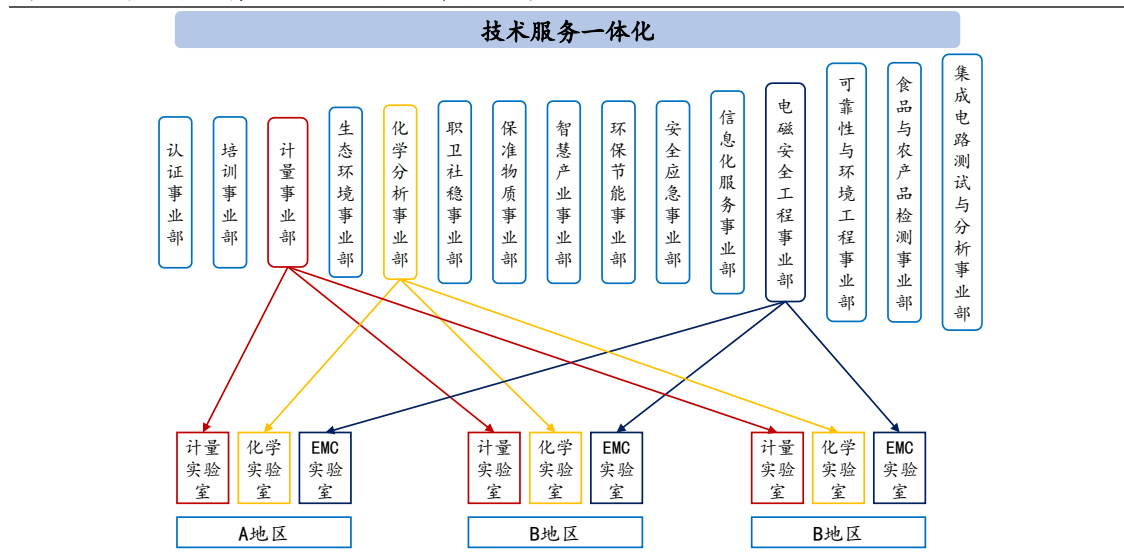
### 3. 看点二：内部积极提效降费，管理赋能业务发展

#### 3.1. 全国“一体化”管控模式已形成，技术、业务及管理三方面齐头并进

广电计量业务覆盖面广，下属分子公司众多，因此公司形成了一套全国“一体化”管控模式，用以赋能全国服务网络，进而实现公司业务的高效运作。广电计量的“一体化”管控模式主要体现在三个方面，分别为：技术服务一体化、市场销售一体化以及运营管理一体化。

**技术服务一体化：**是指公司总部各事业部设立各项业务的技术中心，由各技术中心统一管理该业务线的各地实验室；公司由此可以更好地了解各地实验室设备的利用情况，在某地子公司、分公司设备紧张的情况下，征求客户同意后，将承揽到的业务调度给其他有资质的实验室完成；同时可以及时将实验室的利用情况反馈至业务承揽端，防止出现因为产能安排不匹配而导致的流单现象。技术服务一体化，是公司业务运行的坚实基础。

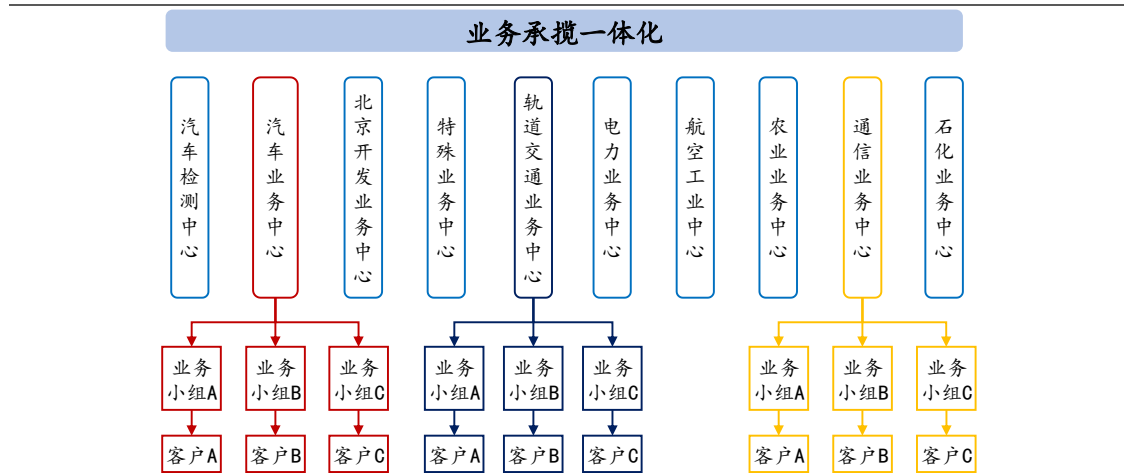
图44. 公司技术服务一体化运营逻辑示意图



资料来源：Wind、安信证券研究中心

**市场销售一体化：**是指公司总部设立事业部业务中心和行业业务中心，由各业务中心统一管理该业务线的营销布局、业务承揽情况；通过市场销售一体化，广电计量由此可实现母公司与子公司、各子公司之间不会同时参与某一个项目的承揽，避免了业务承揽过程中的内部消耗。同时也有利于公司各行业业务中心聚焦于特定领域，实现板块内的客户深挖。市场销售一体化，是公司业务能够实现良性增长的有效保证。

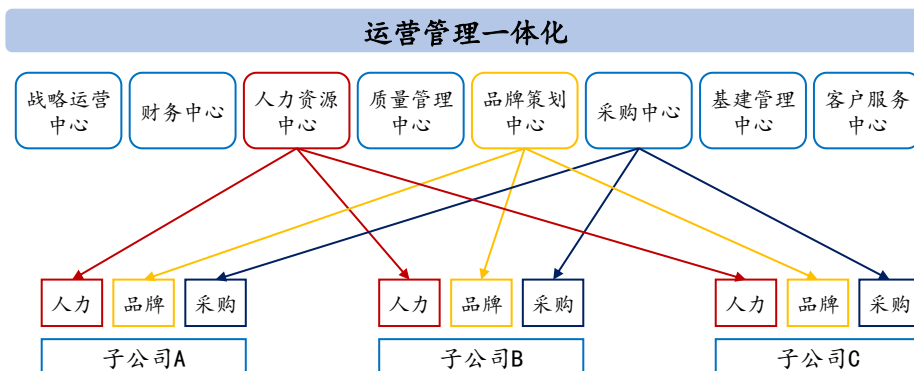
图45. 公司市场销售一体化运营逻辑示意图



资料来源：Wind、安信证券研究中心

**运营管理一体化**：是指总部战略运营、人力资源、财务等职能部门直接指导分、子公司对应职能部门，母公司与分、子公司执行同一套管理制度和运营流程体系，即运营的一体化管理；公司由此实现了对所有分、子公司的集团化管控，形成一个强有力的集团整体。通过运营管理一体化，公司各级子公司之间的管理方式可以迅速同化，因为地域、员工背景以及设立时间的差异而产生的管理效果差异将逐步消失，公司各级子公司也可以更加规范，从而提升整体运营效率，提升公司利润率。运营管理一体化，是公司能够实现提效降费的有力抓手。

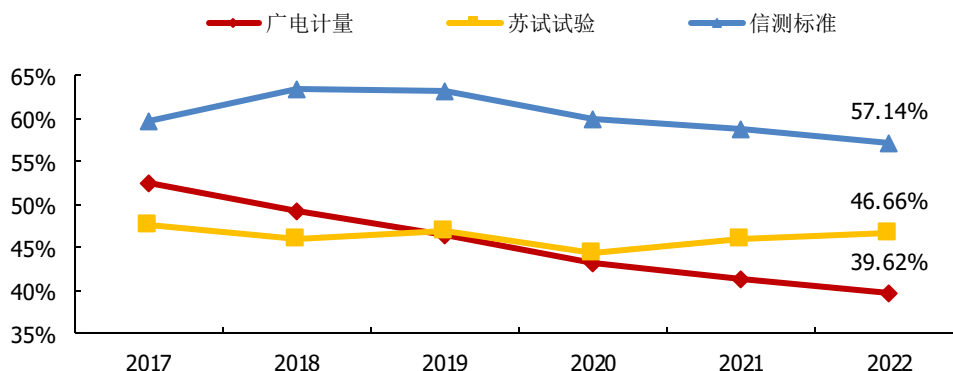
图46. 公司运营管理一体化运营逻辑示意图



资料来源: Wind、安信证券研究中心

通过全国“一体化”管控模式，广电计量不仅可以盘活当前整体业务，更能依托于这套餐控模式，实现业务发展的高效推进优化毛利率。2022年，公司的“一体化”管控模式已经在全国推广开来，2023年有望在外界因素逐步向好的背景下，进一步推动公司效率。我们选取环境与可靠性试验以及EMC业务占比较高的苏试试验及信测标准进行对比，广电计量的毛利率偏低且近年来持续下行，2022年毛利率为39.62%，与苏试试验及信测标准相比分别低7.04pcts以及17.52pcts，公司毛利率有较大提升空间。因此我们认为随着业务一体化的推进，公司计量、环试以及EMC业务毛利率或将逐步提升，化学类业务的毛利也将得到优化，进而提升整体毛利率。

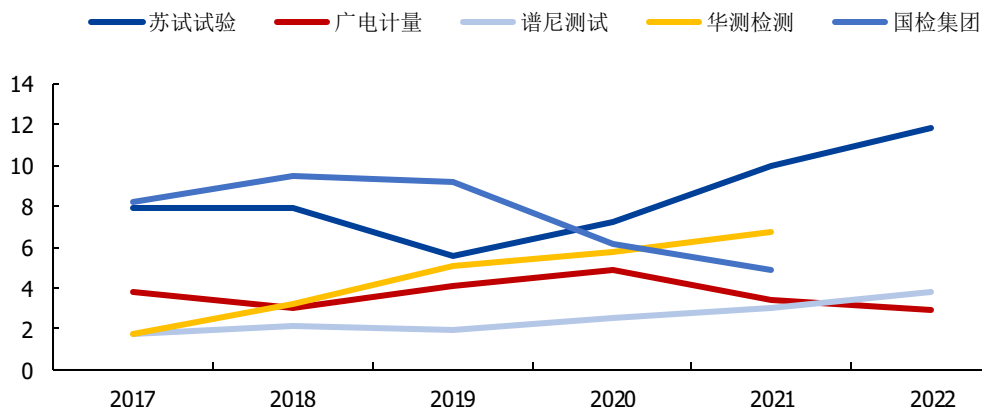
图47. 国内部分检测行业公司毛利率对比情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

我们选取行业内较为代表性的公司进行人效对比，可以发现，受检测方式影响，业务收入中环试、EMC 等物理性检测业务占比较高的公司人均创利相对较高，业务收入中生命医学、消费日化占比较高的公司人均创利较低。2022 年广电计量人均创利为 2.91 万元，低于苏试试验的 11.87 万元及谱尼测试的 3.83 万元，公司人均创利及管理效率仍有较大提升空间。我们认为，随着公司在环试、计量以及 EMC 业务板块持续投入，同时化学类业务及时进行战略收缩，公司人效有望进一步提升。

图48. 国内部分检测行业公司人均创利对比（万元/人）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

### 3.2. 六大举措落实国企改革，高管薪酬市场化提升主观能动性

广电计量作为计量检测行业的代表性国企，正逐步推动内生改革，激发内部潜力。据公司披露，2023 年广电计量将以“强化效益经营，优化业务结构，夯实基层管理，打造优势平台”为经营主题，坚持以盈利作为公司首要目标，优化各业务板块结构，提升业务质量。具体执行层面，主要有以下六大方向：

- 1) 强化效益：**加强经营预算，严格管控成本费用，市场部门落实价格管控与回款管理，各业务板块持续改善和提升利润水平。
- 2) 以利润为导向：**以高价值业务带动传统计量检测业务，优化“计量+检测+科研/认证”业务格局。
- 3) 重视基层：**推进总部职能人员下沉经营一线，增强子公司技术和市场骨干人员配置，继续推行业务团队扁平化管理模式。
- 4) 整合资源：**围绕各子公司实验室所在城市完善全国计量检测服务网点建设，推动取送服务与上门服务；通过合资公司整合维保业务资源和技术团队，与计量校准业务构成业务发展新生态。
- 5) 优化组织结构：**梳理和规范各部门职责和岗位职责；推进职能部门绩效考核管理，完善员工激励机制；重点跟进投资项目的经营情况，保障投资项目实现预期目标；加强实验室数字化建设，提升检测自动化、智能化水平；加强全国实验室的统一调度管理，提高远程支援和远程协同能力，提高实验室全国统一保障能力。
- 6) 加强技改投入：**2023 年计划投入 3.82 亿元进行技术改造；紧握战略性行业机遇，构筑相应技术能力，抢占市场先机；稳步推进自有基地建设；扩充资质强能力。

我们认为这六大方向分别从基层管理、效率管理、子公司管理、内生增长以及外延并购方面出发，对公司的经营目标提出了细致要求。我们认为，在当期国企改革的大背景下，公司的改革基础深厚，改革动机较强，随着 2023 年整体检测市场回暖，公司内部优化措施有望与外部环境形成共振，进一步提升内部效率。

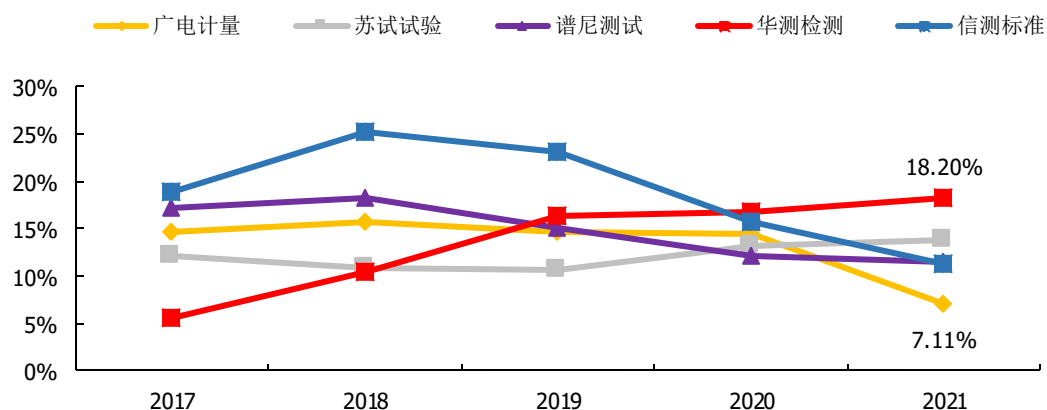
表12: 广电计量 2023 年度业务六大优化方向

优化方向	具体举措
强化效益经营 提升经营效益	1、加强经营预算, 严格管控成本费用, 提高投入产出效率。 2、市场部门落实价格管控, 落实回款管理, 各业务板块持续改善和提升利润水平。
坚持以利润为导向 聚焦优化业务结构,	1、以科研、评价、认证等高质量业务带动传统计量检测业务, 优化“计量+检测+科研/认证”综合业务格局。 2、各业务线逐步构建合理健康发展的业务结构。
夯实基层管理 提升基层管理水平	1、推进总部职能人员下沉经营一线, 抓好基层经营单位的预算及成本管控工作, 协助技术及市场部门梳理成本结构, 完善价格体系搭建。 2、持续加强子公司经营班子建设, 增强技术和市场骨干人员配置, 做强做大子公司。 3、继续推行业务团队扁平化管理模式, 以合理经营指标激发生产经营活力。
整合内外部资源 打造优势平台	1、围绕各子公司实验室所在城市补充和完善全国计量检测服务网点建设, 推动取送服务与上门服务的结构调整。 2、整合社会技术资源, 建立战略协同实验室, 提升服务规模。 3、通过合资公司平云仪安, 整合公司维保业务资源和技术团队, 开展仪器设备原厂授权售后服务、仪器设备维修维护保养等业务, 与计量校准业务构成业务发展新生态, 赋能维保业务发展。
优化升级组织结构和 管理模式	1、调整优化组织结构, 强化集团化管理模式, 梳理和规范各部门职责和岗位职责, 建立科学高效的管理流程。 2、深化精细化管理, 推进职能部门绩效考核管理, 完善员工激励机制。 3、加强投资项目的投后管理工作, 重点跟进投资项目的经营情况, 保障投资项目实现预期目标。 4、加强推进实验室数字化建设, 进一步提升检测自动化、智能化水平, 提高实验室效率和质量管理水平。 5、加强在云平台环境下全国实验室的统一调度管理, 提高远程支援和远程协同能力, 提高实验室全国统一保障能力。
持续加强技改投入 提高技术创新能力	1、巩固技术保障能力, 2023 年计划投入 3.82 亿元进行技术改造。 2、紧抓战略性行业机遇, 构筑相应技术能力, 抢占市场先机。 3、稳步推进自有基地建设, 优化资产布局, 提升公司整体实力和品牌形象。 4、提高科研创新力度, 构筑前沿技术高地; 扩充资质强能力, 提升技术服务质量和水平。

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

行业横向对比, 广电计量 ROE 仍有明显提升空间。管理效率是影响计量校准行业盈利水平的重要因素, 与同行业相比, 广电计量的管理效率以及 ROE 均有明显提升空间。同行业对比, 华测检测通过持续的管理深化以及提效降费, ROE 连续五年实现提升, 2021 年华测检测 ROE 达到 18.20% 的行业领先水平, 而同年的广电计量 ROE 为 7.11%, 仍有追赶空间。华测检测的优化历程是检测行业公司的共同学习模板, 我们认为在广电计量自上而下的管理优化之下, 公司效率有望实现稳步提升, 进而实现盈利水平的进一步提升, 迸发国企拥有的发展活力。

图49. 国内部分检测行业公司净资产收益率对比情况



资料来源: Wind、安信证券研究中心

2022 年公司已启动改革步伐, 高管薪酬已与业绩挂钩。广电计量于 2022 年推出了最新的高级管理人员年度业绩考核和薪酬管理办法, 将高管薪酬与经营指标相连接, 最大程度激发高管积极性。该管理办法的管理范围包括了总经理、副总经理、总工程师、财务负责人、董事会秘书等人员, 并将高管的薪酬区分为基本年薪、业绩年薪和绩效年薪, 其中业绩年薪与绩效年薪的具体数值由高管当年度指标完成情况确定, 具体如下:



**业绩年薪：高管业绩年薪=业绩年薪基数×（定性指标考核达成率（W）×20%+定量指标考核系数（T）×80%）。**

其中业绩年薪基数为基本年薪的 1.5 倍，定性指标考核达成率（W）与定性指标考核成绩（F）挂钩；定量指标考核系数（T）与定量指标完成率（L1/L2/L3）挂钩。定量指标完成率（L1/L2/L3）与公司年度业绩及高管各自所负责领域任务完成情况相关。

根据高管具体分管工作不同，定量指标完成率（L1/L2/L3）分为以下三类：

1、总经理，其定量指标完成率 L1 与公司营业收入、归属于母公司所有者的净利润挂钩，L1 等同于公司年度业绩完成率 R。（公司年度业绩完成率 R=营业收入指标完成率×30%+净利润指标完成率×70%；若营业收入指标完成率或净利润指标完成率低于 70%，则 R 为 0。

2、侧重经营高管，指承担子公司或业务中心营业收入、净利润、新签合同等经营指标，且上述工作占其工作量 50%以上的高管，其定量指标完成率 L2 与公司年度业绩及其各自所负责领域任务完成情况相关，即 L2=（营业收入指标完成率×30%+净利润指标完成率×70%）×30%+所负责领域任务完成率 r×70%。

3、侧重管理高管，指除总经理和侧重经营高管以外的其他高管，其定量指标完成率 L3 与公司年度业绩及其各自所负责领域任务完成情况相关，即 L3=（营业收入指标完成率×30%+净利润指标完成率×70%）×50%+所负责领域任务完成率 r×50%。

**表13：广电计量高管业绩年薪计算系数确定方式**

定性指标考核达成率（W）与定性指标考核成绩（F）挂钩		定量指标考核系数（T）与定量指标完成率（L1/L2/L3）挂钩	
定性指标考核达成率（W）	定性指标考核成绩（F）	定量指标考核系数（T）	定量指标完成率（L1/L2/L3）
1	F≥90	1	(L1/L2/L3) ≥1
0.9	90>F≥80	0.8	1>(L1/L2/L3) ≥0.9
0.8	80>F≥70	0.6	0.9>(L1/L2/L3) ≥0.8
0.7	70>F≥60	0.5	0.8>(L1/L2/L3) ≥0.7
0	60>F	0	0.7>(L1/L2/L3)

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

**绩效年薪：公司高管绩效年薪=基本年薪× T1 × 岗位系数**

最新管理办法下，公司高管的绩效年薪采用分段计提的办法，即公司年度业绩完成率 R 处于不同的阶段，则按对应不同的分段奖金倍数 λ 分段计提超额奖金。绩效年薪发放总额原则上不超过年度超额净利润的 9%，且个人绩效年薪原则上不超过业绩年薪的 5 倍。

**表14：广电计量高管绩效年薪计算系数确定方式**

公司年度业绩完成率（R）	分段奖金倍数（λ）	超额奖金系数（T1）
100%	2	(R-1)×λ
120%	2.5	0.4+(R-1.2)×λ
150%	3	0.4+0.75+(R-1.5)×λ

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

与行业内公司对比，广电计量高管薪酬存在提升空间，我们选取行业内收入规模较大的检测公司进行对比，华测检测高管年薪最高值为 349 万（2021 年），广电计量高管年薪最高为 128 万（2022 年），差距较大；对比薪酬前五名高管的平均薪酬，华测检测为 196.1 万（2021 年）、谱尼测试为 121.9 万（2022 年），而广电计量为 106.8 万（2022 年），低于前两者。我们认为随着公司高管与业绩挂钩，公司高管的薪酬水平将打破“天花板”，将传统意义上的收入“大锅饭”更换成了“多劳多得”，能够有效地激发管理人员主观能动性，从而更加积极地参与进市场化的竞争之中。该管理办法于 2022 年初推出，2023 年将成为管理办法完整实施

的第一年，同时考虑到 2023 年外部环境逐步向好，因此公司效率有望在高管带动下全面提升。

**表15：国内部分检测公司高管年度薪酬基本情况（万元）**

华测检测 (2021)		谱尼测试 (2022)		广电计量 (2022)		苏试试验 (2022)	
最高值	349.1	最高值	159.0	最高值	128.4	最高值	110.0
前三名平均	237.6	前三名平均	138.3	前三名平均	119.1	前三名平均	94.1
前五名平均	196.1	前五名平均	121.9	前五名平均	106.8	前五名平均	85.4

资料来源：公司公告、安信证券研究中心（仅统计公司公告中披露的高管及薪酬，按当年薪酬水平降序排列计算）

对比同行公司的高管持股情况可知，广电计量目前高管持股人数较少，总持股市值也相对较低，2021 年华测检测共有 9 名高管持有公司股份，合计市值高达 36.8 亿，谱尼测试高管持股市值约 42 亿，广电计量高管持股市值为 13.5 亿元，相对较低。同时广电计量自上市之后尚未进行过股权激励，而华测检测、谱尼测试以及苏试试验均通过限制性股票计划、员工持股计划以及股票期权等方式进行了股权激励，并取得了一定的成果。因此我们认为广电计量目前有着较好的实施股权激励的基础。

**表16：国内部分检测公司高管持股及对应市值情况**

华测检测 (2021)			谱尼测试 (2022)			广电计量 (2022)			苏试试验 (2022)		
姓名	持股数 (万股)	市值 (亿元)	姓名	持股数 (万股)	市值 (亿元)	姓名	持股数 (万股)	市值 (亿元)	姓名	持股数 (万股)	市值 (亿元)
万峰	12,083.43	32.5	宋薇	12,873.78	41.98	黄敦鹏	3,456.00	5.8	钟琼华	141.96	0.43
申屠献忠	890.00	2.4	刘永梅	1.26	0.004	曾昕	2,874.24	4.8	陈英	76.05	0.23
陈砚	267.24	0.7	李小冬	1.08	0.004	陈旗	1,397.76	2.3	赵正堂	70.98	0.21
钱峰	217.71	0.6	-	-	-	黄沃文	288	0.5	周斌	50.70	0.15
周璐	74.80	0.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-
李丰勇	53.32	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
曾啸虎	52.50	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
徐江	42.00	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-
王皓	30.00	0.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司公告、安信证券研究中心（仅统计公司公告中披露的高管及薪酬，按当年薪酬水平降序排列计算）

### 3.3. 募投项目逐步提供增量，资金充沛为发展提供根基

截至 2022 年底，公司仍有多个募投项目处于建设中，项目主要为重点地区实验室建设以及高新科技行业的检测平台建设项目，合计投资额约为 11.19 亿元，如果以 1.3-1.5 的投入产出比进行计算，当前在建项目的达产后营收约为 14.5 万元-16.8 亿元，将会大幅扩充公司的营收体量。据公司公告披露，公司部分在建项目将于 2024 年 1 月达到预定可使用状态，考虑到检测实验室及检测平台的达产节奏，这部分项目有望于 2024 年持续为公司贡献较为明显的收入增量。

**表17：广电计量多个项目将于 2024 年完全完工**

承诺投资项目和超募资金投向	投资总额 (亿)	投资进度	项目达到预定可使用状态日期	2022 实现效益 (万)
广州计量检测实验室建设项目	2.19	34.10%	2024 年 1 月 31 日	1,080.49
深圳计量检测实验室建设项目	1.65	21.35%	2024 年 1 月 31 日	237.85
集成电路及智能驾驶检测平台	1.65	21.52%	2024 年 1 月 31 日	401.27
5G 产品及新一代装备检测平台	1.1	3.36%	2024 年 1 月 31 日	-25.65
天津计量检测实验室建设项目	1.1	11.72%	2024 年 1 月 31 日	87.14
广电计量华东检测基地项目	3.5	10.08%	2024 年 1 月 31 日	211.77
合计	11.19			1,992.87

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

货币资金储备丰富，环试电磁及计量业务仍具备极强拓展潜力。广电计量自上市之后，资金实力得到大幅增强，截至 2022 年底，公司货币资金达到 15.6 亿元，在行业公司中处于领先

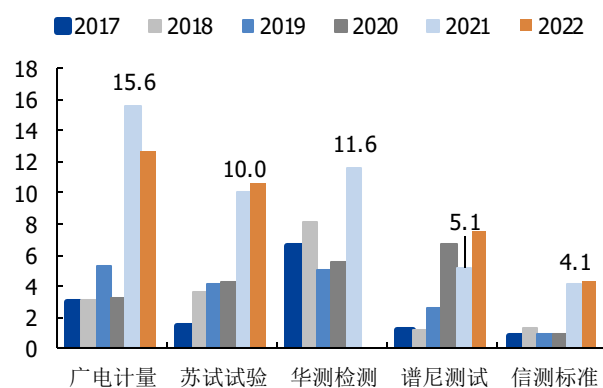
状态。充裕的货币资金是公司开展实验室拓建、新业务收购以及人才招揽的核心基础。随着国内经济形势的稳步复苏，公司或将继续发力实验室建设及设备采购，并通过外延并购扩展检测能力，进而实现收入的提升。与此同时我们认为随着公司管理的不断优化，资金的投入效率有望对应提升，公司的发展潜力也会被进一步激活。

图50. 国内部分检测行业公司净资产情况（亿）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

图51. 国内部分检测行业公司货币资金情况（亿）



资料来源: Wind、安信证券研究中心

## 4. 营收预测与估值分析

我们从板块拆分出发，对广电计量的营收进行预测。首先是广电计量的计量校准业务，近年来国内计量校准板块处于稳定发展阶段，2016-2021年行业规模从56.68亿元增长至96.02亿元，CAGR为11.12%；同期广电计量的计量服务收入，由2016年的1.89亿元增长至2022年的6.04亿元，CAGR为21.35%，增速远超行业，呈现出明显的马太效应。

表18: 广电计量计量校准板块历史收入表现（亿元）

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2016-2021CAGR
国内计量校准板块收入(亿)	56.68	67.56	80.29	87.86	101.4	96.02		
yoy		19%	19%	9%	15%	-5%		11.12%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2016-2022CAGR
广电计量-计量服务收入(亿)	1.89	2.60	3.72	4.70	5.02	5.04	6.04	
yoy		37.15%	43.15%	26.35%	6.97%	0.41%	19.86%	21.35%

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

广电计量的计量校准业务水平较高，同时内部积极改革优化，叠加2023年计量行业复苏，我们认为公司该项业务于2023年-2025年将快速发展，增速分别为32.05%、30.50%以及29.5%，对应收入为8.01、10.45以及13.54亿元。

表19: 广电计量计量校准板块收入预测（亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
计量服务	3.72	4.70	5.02	5.04	6.04	8.01	10.45	13.54
yoy		26.35%	6.97%	0.41%	19.86%	32.50%	30.50%	29.50%

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

可靠性与环境试验业务是广电计量近年来的发展重心，2022年公司的可靠性与环境试验业务营收达到7.64亿元，已经为公司营收占比最高的业务。2018年-2022年，公司两项业务合计由5.25亿元增长至10.59亿元，增长态势良好。根据国家认证委的数据计算，公司两项业务

的市占率已经由 2018 年的 1.15% 提升至 2022 年的 1.38%，市占率稳定提升。我们基于以下假设对公司环试及电磁兼容性业务进行预测：

- 国内新兴领域如新能源、风电等领域国产替代持续推进，检测需求持续释放，延续过去五年的发展势头，未来维持中高速发展。2018 年-2022 年国内新型检测市场规模 5 年复合增长率为 13.91%，我们以此为基数，预测 2023-2025 年新兴检测市场规模为 823.49、889.37 以及 973.85 亿元，对应增长 7%、8%、9.5%。
- 随着公司的规模优势逐步提升，新建产能逐步转化，公司有望一方面持续提升自身在大客户端的检测占比，一方面对下沉市场进行下探，从而积极提升市场份额，2022 年公司两项业务市占率约为 1.38%，我们以此为基数预测公司 2023-2025 年市占率分别达到 1.7%、2% 以及 2.5%。
- 广电计量可靠性与环境试验业务的内部业务收入比例保持稳定，2022 年可靠性与环境试验收入与电磁兼容测试收入的比例为 2.59:1，以此为基数预测 2023-2025 年分别为 2.59:1、2.57:1 及 2.57:1。

综上，我们预计 2022-2025 年广电计量可靠性与环境试验营收分别为 9.39、11.52、14.37 亿元，对应增速为 22.88%、22.77% 以及 24.71%；电磁兼容测试业务营收分别为 3.62、4.48、5.59 亿元，对应增速为 22.76%、23.73%、24.71%。

表20：广电计量可靠性与环试及电磁兼容性检测板块收入预测（亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
可靠性与环境试验	3.54	4.67	5.42	6.51	7.64	9.39	11.52	14.37
yoy		31.96%	16.04%	20.25%	17.29%	22.88%	22.77%	24.71%
电磁兼容检测	1.71	2.00	1.83	2.43	2.95	3.62	4.48	5.59
yoy		16.86%	-8.52%	33.11%	21.40%	22.76%	23.73%	24.71%
业务收入比例	2.07	2.34	2.96	2.68	2.59	2.59	2.57	2.57
两项业务合计	5.25	6.66	7.24	8.94	10.59	13.01	16.01	19.96
	2018	2019	2020	2021	2021E	2023E	2024E	2025E
新兴领域检测收入总计(亿)	457.07	562.95	597.45	737.71	769.61	823.49	889.37	973.85
yoy	8.42%	23.2%	6.1%	23.5%	4.3%	7%	8.00%	9.50%
广电计量业务市占率	1.15%	1.18%	1.21%	1.21%	1.38%	1.58%	1.80%	2.05%

资料来源：公司公告、国家认证委、安信证券研究中心

化学类业务是广电计量近年来新拓展的业务，近年来受制于疫情增长略有放缓，同时利润端有较大的改善空间。我们认为当前公司在化学类业务上将采取稳健的发展策略，立足于化学分析，整合式发展食品、环保等业务。因此我们预计公司化学分析业务 2023-2025 年营收增速为 25%、24%、24%；食品检测增速为 15%、10% 以及 8%；环保业务增速为 15%、10% 以及 8%。EHS 评价咨询业务 2022 年受疫情影响较大，随着 2023 年国内经济逐步恢复，政府支出有望稳定提升，EHS 业务宏观环境也将随之改善，因为我们预测公司 EHS 业务 2023-2025 年营收增速分别为 28%、25% 以及 20%。

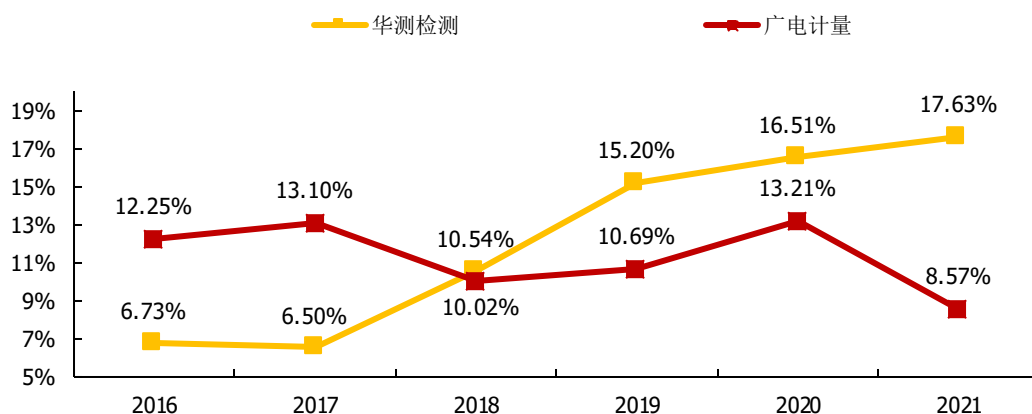
表21：广电计量化学及消费类业务营收预测（亿元）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
化学分析	0.98	1.22	1.21	1.22	1.52	1.90	2.35	2.92
yoy		25.49%	-1.08%	0.85%	24.24%	25%	24%	24%
食品检测	0.85	1.25	1.53	1.59	1.80	2.07	2.28	2.46
yoy		46.21%	23.18%	3.70%	13.16%	15%	10%	8%
环保检测	0.99	1.48	1.57	1.73	1.78	2.05	2.25	2.43
yoy		50.08%	5.56%	10.57%	2.87%	15%	10%	8%
EHS 评价咨询			0.86	2.39	1.97	2.52	3.15	3.79
yoy				178.67%	-17.65%	28%	25%	20%
其他	0.50	0.57	0.97	1.54	2.33	2.80	3.36	4.03
yoy		13.46%	70.48%	59.51%	51.27%	20%	20%	20%
收入合计	12.28	15.88	18.40	22.47	26.04	32.36	39.86	49.13
yoy		29.34%	15.88%	22.09%	15.89%	24.27%	23.17%	23.25%

资料来源：公司公告、安信证券研究中心

华测检测是行业内通过优化管理从而实现利润率提升的典型公司，因此我们选取该公司与广电计量进行对比。华测检测 2016 年净利率为 6.73%，随着公司持续推进精细化管理，公司净利率自 2017 年起持续提升，并于 2021 年达到了 17.63%。华测检测直接证明了检验检测公司可以通过优化管理提升效率。因此我们认为随着广电计量逐步落实多项举措促进发展，叠加外部大环境向好，未来也有望复制华测检测的净利率变化趋势，实现提效降费。

图52. 华测检测与广电计量净利率变动情况对比



资料来源: Wind、安信证券研究中心

毛利率端：我们认为受到公司业务结构优化、技改经费投入以及公司管理优化等多因素影响，公司整体毛利率或稳步提升，逐步接近之前年份，我们预测 2023-2025 年公司毛利率为 42.3%、42.7% 以及 42.2%；费用端：我们认为当期公司发展整体较为稳定，费用率将随管理优化而降低，我们预测 2023-2025 年管理费用率分别为 6.8%、6.8%、6.3%；研发费用率分别为 10.00%、9.7%、9.2%；销售费用率分别为 13.20%、13.50%、12.30%。

综上，我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 32.36、39.86、49.13 亿元，同比增长 24.27%、23.17%、23.25%；2023-2025 年净利润分别为 3.25、4.31、5.99 亿元，同比增长 76.64%、32.71%、38.89%。

表22: 广电计量毛利率及费用率预测

	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
毛利率	49.2%	46.4%	43.3%	41.4%	39.6%	42.30%	42.70%	42.20%
销售费用率	16.9%	14.1%	12.8%	12.9%	14.3%	13.20%	13.50%	12.30%
管理费用率	6.9%	5.7%	6.4%	7.2%	6.9%	6.80%	6.80%	6.30%
研发费用率	10.4%	11.4%	11.0%	9.9%	10.1%	10.00%	9.70%	9.20%

资料来源: 公司公告、安信证券研究中心

我们选取与广电计量同行业，在业务上具有一定相似程度的华测检测、苏试试验以及谱尼测试进行对比，Wind 一致预期下可比公司 2022-2024 年平均 PE 分别为 26.8、20.8、16.5，广电计量对应 PE 为 36.0、27.1、19.5，当前广电计量整体 PE 略高于行业平均水平。但考虑到广电计量 2022 年受疫情影响较大，2023 年公司开启全面内部优化进程，因此我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润增速将领先于行业平均水平，从 PEG 视角出发我们认为公司有望获得部分估值溢价。

公司作为检测行业中少有的兼具计量校准、可靠性及环试业务、电磁兼容性测试以及消费板块检测能力的一站式服务型企业，公司龙头效应或将逐步凸显。当前广电计量在华南地区品牌优势明显，拿单能力较强，未来有望持续受益于军工、新能源、轨交以及集成电路等板块的快速发展，实现市占率的稳步提升。我们预测公司 2023-2025 年净利润分别为 3.25、4.31、5.99 亿元，同比增长 76.64%、32.71%、38.89%，对应 PE 为 36X、27X、20X，六个月目标价为 23 元，相当于 2023 年 41 倍动态市盈率。首次覆盖给予“增持-A”评级。

表23：广电计量毛利率及费用率预测（5月12日收盘市值）

股票代码	公司简称	收盘市值 (亿元)	归母净利润(亿元)			归母净利润增速			PE (X)		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
300012.SZ	华测检测	292	10.97	13.56	16.38	21.54%	23.61%	20.76%	26.61	21.53	17.83
300887.SZ	谱尼测试	101	3.78	4.95	6.37	17.71%	31.13%	28.55%	26.75	20.40	15.87
300416.SZ	苏试试验	101	3.72	4.92	6.41	37.86%	32.31%	30.24%	27.14	20.51	15.75
	平均	-	-	-	-	25.71%	29.02%	26.51%	26.83	20.81	16.48
002967.SZ	广电计量	117	3.25	4.31	5.99	76.58%	32.72%	38.89%	36.01	27.13	19.54

资料来源：Wind、安信证券研究中心（除广电计量外其余公司预测数据为万德一致预期）

## 5. 风险提示

- 1) 设备安装进度不及预期。公司的计量以及环试等业务开拓，均离不开相应的计量及检测设备，如果公司外购设备安装进度不及预期，将对公司获取订单形成影响，进而影响营业收入增长。
- 2) 新业务及新版块拓展不及预期。对于检测行业而言，单个实验室存在着明显的检测上限，因此并购或者赛道拓展是检测企业发展的必经之路。如果新业务或者新版块拓展低于预期，会对公司营收增长产生一定影响。
- 3) 行业竞争加剧。广电计量在拓展业务的过程中，或进入到消费品的检测领域，这一领域的参与门槛较低，竞争企业较多。如果该板块的竞争程度加剧，或对公司发展产生不利影响。
- 4) 相关假设不成立。本报告在盈利预测中，基于公司自身发展内在逻辑以及行业演化趋势进行了合理假设，如果公司或行业外部条件出现变化，那么存在着假设不成立的风险。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2,247.0	2,604.1	3,236.0	3,985.8	4,912.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,317.1	1,572.3	1,867.2	2,283.9	2,839.5	营业收入增长率	22.1%	15.9%	24.3%	23.2%	23.3%
营业税费	7.5	6.8	9.6	11.9	14.0	营业利润增长率	-13.4%	-9.8%	110.8%	34.3%	38.6%
销售费用	289.6	371.7	427.2	538.1	604.3	净利润增长率	-22.6%	1.0%	76.6%	32.7%	38.9%
管理费用	161.6	178.6	220.0	271.0	309.5	EBITDA 增长率	15.9%	-0.4%	17.0%	17.7%	24.2%
研发费用	223.1	263.2	323.6	386.6	452.0	EBIT 增长率	-9.5%	7.0%	39.4%	31.3%	38.3%
财务费用	43.2	18.4	23.5	19.4	25.3	NOPLAT 增长率	-17.4%	-10.4%	71.2%	31.3%	38.3%
资产减值损失	-11.5	-40.4	-19.6	-23.9	-28.0	投资资本增长率	6.2%	21.4%	6.6%	-12.6%	14.7%
加:公允价值变动收益	6.5	38.3	-23.5	5.0	4.5	净资产增长率	96.5%	2.7%	7.9%	9.3%	13.0%
投资和汇兑收益	5.8	0.8	21.1	9.2	10.3						
<b>营业利润</b>	201.0	181.2	382.1	513.0	710.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	3.5	2.9	6.8	4.4	4.7	毛利率	41.4%	39.6%	42.3%	42.7%	42.2%
<b>利润总额</b>	204.5	184.1	388.9	517.4	715.6	营业利润率	8.9%	7.0%	11.8%	12.9%	14.5%
减:所得税	11.9	-6.0	50.6	67.3	93.0	净利润率	8.1%	7.1%	10.0%	10.8%	12.2%
<b>净利润</b>	182.2	184.0	324.9	431.2	598.9	EBITDA/营业收入	27.3%	23.5%	22.1%	21.1%	21.3%
						EBIT/营业收入	12.1%	11.2%	12.5%	13.4%	15.0%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	199	187	140	87	50
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	107	105	117	114	117
货币资金	1,564.1	1,265.8	837.7	1,503.5	1,704.5	流动资产周转天数	362	407	326	307	316
交易性金融资产	6.5	38.5	15.0	20.0	24.5	应收帐款周转天数	162	157	166	162	161
应收帐款	1,025.6	1,247.8	1,732.4	1,843.8	2,563.2	存货周转天数	2	3	2	2	2
应收票据	93.6	134.5	130.4	206.4	209.5	总资产周转天数	691	749	593	491	443
预付帐款	22.7	26.7	35.5	38.8	53.3	投资资本周转天数	328	323	294	231	187
存货	14.8	23.2	7.3	35.0	20.8	<b>投资回报率</b>					
其他流动资产	236.2	188.9	182.6	202.6	191.4	ROE	5.3%	5.3%	8.6%	10.5%	12.9%
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROA	3.6%	3.4%	6.6%	7.8%	9.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROIC	11.6%	9.8%	13.8%	17.0%	26.9%
长期股权投资	50.0	49.8	49.8	49.8	49.8	<b>费用率</b>					
投资性房地产	57.6	56.4	56.4	56.4	56.4	销售费用率	12.9%	14.3%	13.2%	13.5%	12.3%
固定资产	1,303.9	1,401.3	1,112.4	823.5	534.7	管理费用率	7.2%	6.9%	6.8%	6.8%	6.3%
在建工程	23.4	179.8	179.8	179.8	179.8	研发费用率	9.9%	10.1%	10.0%	9.7%	9.2%
无形资产	154.4	158.2	137.0	115.7	94.5	财务费用率	1.9%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%
其他非流动资产	727.4	783.3	638.2	676.6	663.2	四费/营业收入	31.9%	31.9%	30.7%	30.5%	28.3%
<b>资产总额</b>	5,280.1	5,554.1	5,114.3	5,752.0	6,345.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	492.1	535.0	-	-	-	资产负债率	34.3%	35.8%	24.8%	26.9%	25.1%
应付帐款	306.6	379.7	416.0	576.5	651.3	负债权益比	52.2%	55.8%	33.0%	36.8%	33.5%
应付票据	110.8	107.4	94.4	188.1	162.6	流动比率	2.11	1.96	2.94	3.09	3.68
其他流动负债	494.7	470.5	489.5	481.0	482.4	速动比率	2.10	1.94	2.93	3.06	3.66
长期借款	87.9	180.6	-	-	-	利息保障倍数	6.30	15.83	17.26	27.44	29.10
其他非流动负债	317.7	316.0	267.7	300.5	294.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,809.9	1,989.2	1,267.6	1,546.1	1,591.1	DPS(元)	0.15	-	0.09	0.16	0.13
少数股东权益	60.3	73.9	86.7	105.3	128.4	分红比率	47.4%	0.0%	15.8%	21.1%	12.3%
股本	575.2	575.2	575.2	575.2	575.2	股息收益率	0.7%	0.0%	0.4%	0.8%	0.6%
留存收益	2,813.6	2,911.3	3,184.9	3,525.3	4,050.7						
<b>股东权益</b>	3,470.2	3,565.0	3,846.8	4,205.8	4,754.3						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	192.6	190.1	324.9	431.2	598.9
						加:折旧和摊销	374.0	352.1	310.1	310.1	310.1
						资产减值准备	30.1	82.2	-	-	-
						公允价值变动损失	-6.5	-38.3	-23.5	5.0	4.5
						财务费用	46.6	36.2	23.5	19.4	25.3
						投资收益	-5.8	-0.8	-21.1	-9.2	-10.3
						少数股东损益	10.4	6.2	13.4	18.9	23.7
						营运资金的变动	-427.5	-148.9	-332.8	-4.3	-647.5
						<b>经营活动产生现金流量</b>	498.7	548.6	294.5	771.1	304.6
						<b>投资活动产生现金流量</b>	-472.2	-673.4	68.1	-0.8	1.3
						<b>融资活动产生现金流量</b>	1,207.2	-166.7	-790.8	-104.5	-105.0
						<b>业绩和估值指标</b>					
						EPS(元)	0.32	0.32	0.56	0.75	1.04
						BVPS(元)	5.93	6.07	6.54	7.13	8.04
						PE(X)	64.2	63.6	36.0	27.1	19.5
						PB(X)	3.4	3.4	3.1	2.9	2.5
						P/FCF	1,469.0	-73.5	-21.1	15.0	48.3
						P/S	5.2	4.5	3.6	2.9	2.4
						EV/EBITDA	23.2	14.3	14.9	11.8	9.4
						CAGR(%)	32.7%	48.5%	11.6%	32.7%	48.5%
						PEG	2.0	1.3	3.1	0.8	0.4
						ROIC/WACC	1.1	0.9	1.3	1.6	2.6
						REP	6.1	3.6	3.0	2.6	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。



**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034