

广电计量 (002967)

2023 年中报点评: 业绩符合预期, 多板块盈利能力修复明显

增持 (维持)

2023 年 08 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,604	3,138	3,844	4,678
同比	16%	20%	23%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	184	289	417	541
同比	1%	57%	44%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.50	0.73	0.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	66.23	42.18	29.20	22.54

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2023 年半年报, 业绩接近预告中枢, 符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期, 下半年增速有望修复

公司 2023 年上半年实现营业总收入 12.3 亿元, 同比增长 24%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比增长 216%, 单 Q2 实现营收 6.9 亿元, 同比增长 8%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比下滑 36%。业绩位于预告中值, 符合市场预期。分产品, 2023 上半年公司 (1) **传统板块**: 计量服务/可靠性与环境试验/电磁兼容检测分别实现营收 3.3/3.0/1.4 亿元, 同比增长 26%/30%/21%, 受益汽车等下游高景气, 增速稳健。(2) **新兴板块**: 集成电路测试与分析/化学分析/环境检测/食品检测/EHS 业务收入分别为 0.8/0.8/0.7/0.7/0.5 亿元, 分别同比变动 61%/15%/2%/4%/-38%。集成电路业务主要受下游需求拉动, 叠加公司布局的实验室产能逐步释放。环境、食品和 EHS 板块因受政府缩减预算影响, 业务承压, 增速放缓。下半年随土壤三普开展推进、政府采购恢复, 公司业绩增速有望修复。

■ 业务毛利率稳中有增, 盈利能力提升明显

2023 年上半年公司销售毛利率 41.6%, 同比增长 5.2pct, 其中计量服务/可靠性与环境试验/化学分析毛利率为 48%/46%/46%, 同比提升 5/5/3pct。销售净利率 4.4%, 同比增长 2.5pct。公司上半年盈利能力提升明显, 主要系产品结构改善, 叠加精细化管理加强。公司费控能力维持稳定, 期间费用率基本持平: 2023 年上半年期间费用率为 37.4%, 同比下降 0.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.9%/7.7%/12.0%/0.8%, 同比分别变动 0.5/0.2/-0.7/-0.2pct。展望未来, 随公司实验室产能释放, 部分业务扭亏为盈, 公司利润中枢有望持续上移。

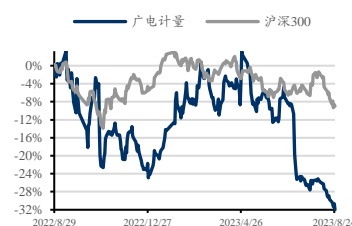
■ 业务布局多点开花, 业绩增长有望受益产能释放

公司深耕计量检测行业, 业务布局多点开花, “一站式”检测服务优势明显。我们预测公司经营业绩短期承压, 业绩弹性有望释放: (1) 公司实验室产能未来将陆续落地。公司新建华东、广东基地, 年内由于投资现金流可能承压, 中长期看, 规模效应释放将支撑公司业务增长, 盈利能力持续提高。(2) 下游行业需求持续, 公司优势板块受益军工、新能源车两大行业, 同时环境业务有望随第三次土壤普查订单放量增速提高。(3) 子公司经营情况预计改善, 随着江西福康等与公司原有业务的协同性提升, 业绩有望增长加快。

■ **盈利预测与投资评级**: 出于谨慎性考虑, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测至 2.9 (原值 3.2) /4.2 (原值 4.7) /5.4 (原值 6.3) 亿元, 当前市值对应 PE 为 42/29/23 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示**: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 产能释放不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.92
一年最低/最高价	14.89/23.30
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	7,685.38
总市值(百万元)	8,582.37

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(% ,LF)	39.34
总股本(百万股)	575.23
流通 A 股(百万股)	515.11

相关研究

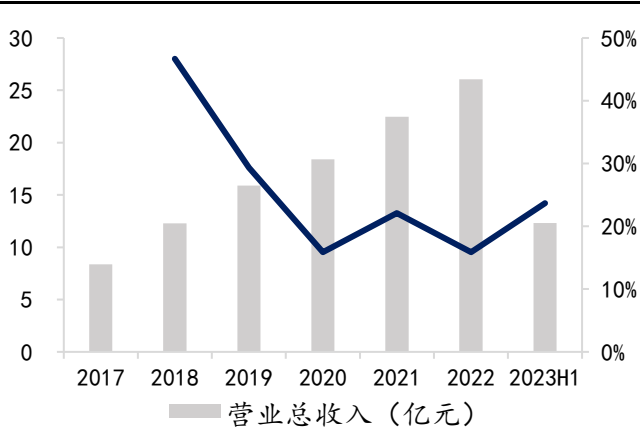
《广电计量(002967): 2022 年报点评: 非经常性因素影响利润增速, 盈利水平修复弹性大》

2023-03-31

《广电计量(002967): 2022 年三季报点评: Q3 业绩略低于预期, 盈利能力具备较大修复弹性》

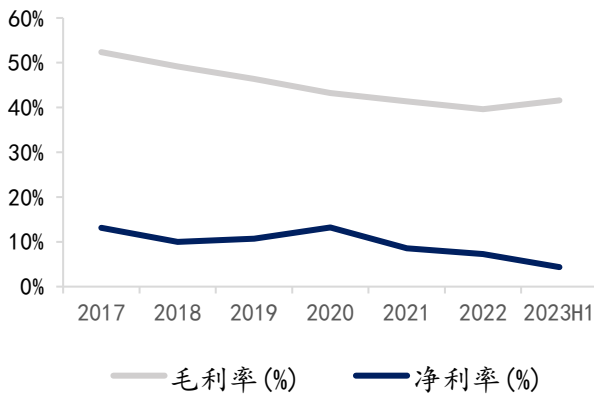
2022-10-26

图1: 2023H1 公司实现营收 12.3 亿元, 同比增长 24%



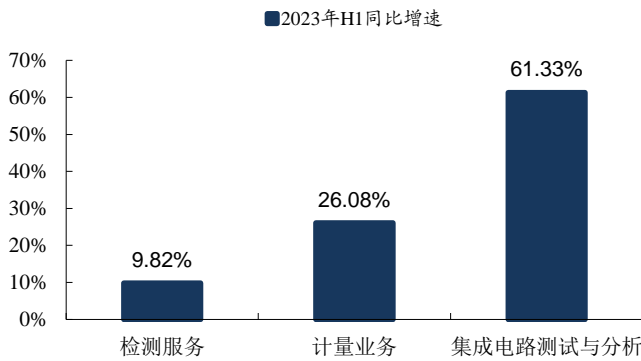
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 41.6%/4.4%, 同比增长 5.2/2.5pct



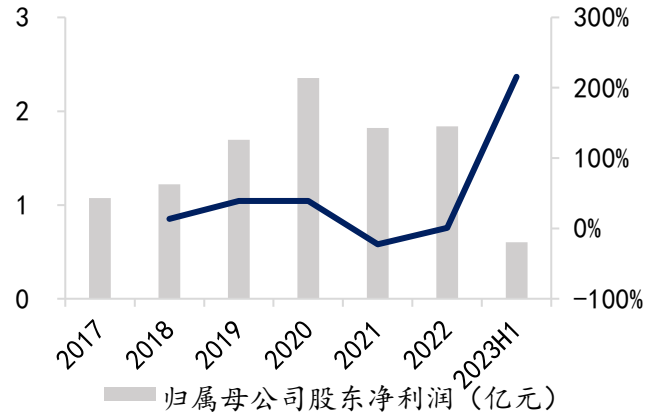
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 检测服务/计量业务/集成电路测试与分析业务收入分别同比增长 10%/26%/61%



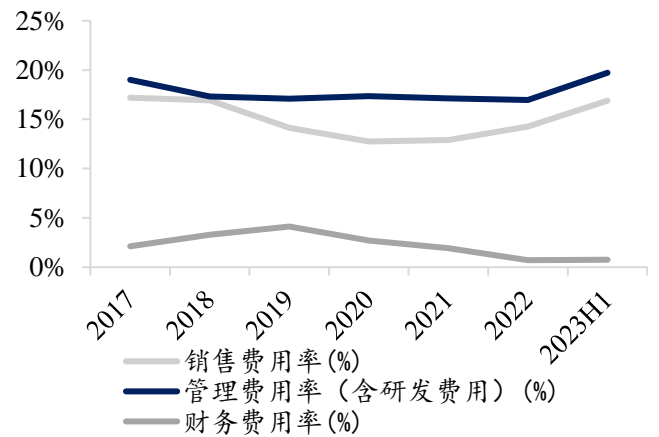
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 0.6 亿元, 同比增长 216%



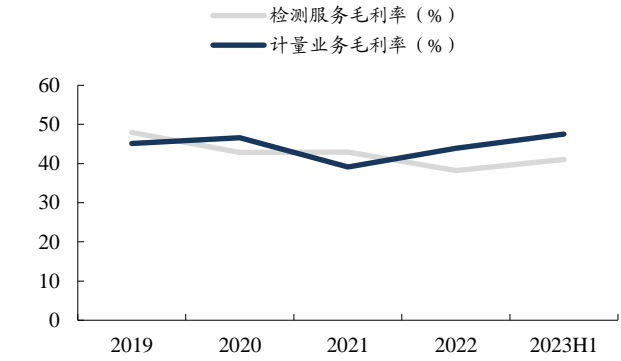
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 37.4%, 同比减少 0.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 检测服务/计量业务毛利率分别为 41%/48%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

广电计量三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,925	3,031	3,581	4,178	营业总收入	2,604	3,138	3,844	4,678
货币资金及交易性金融资产	1,304	1,217	1,560	2,169	营业成本(含金融类)	1,572	1,846	2,210	2,661
经营性应收款项	1,363	1,561	1,755	1,738	税金及附加	7	9	12	14
存货	23	8	29	15	销售费用	372	439	538	655
合同资产	148	94	115	140	管理费用	179	213	261	318
其他流动资产	87	151	122	115	研发费用	263	314	384	468
非流动资产	2,629	2,965	3,151	3,284	财务费用	18	36	42	41
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	31	15	20	28
固定资产及使用权资产	1,681	2,058	2,214	2,353	投资净收益	1	32	36	42
在建工程	180	163	158	157	公允价值变动	38	0	0	0
无形资产	157	152	188	183	减值损失	(82)	(30)	(10)	(10)
商誉	250	230	230	230	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	181	296	443	581
其他非流动资产	248	248	248	248	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	5,554	5,996	6,733	7,462	利润总额	184	299	446	584
流动负债	1,493	1,634	1,947	2,127	减:所得税	(6)	6	22	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	708	758	808	858	净利润	190	293	424	549
经营性应付款项	415	436	620	652	减:少数股东损益	6	4	7	8
合同负债	107	148	177	213	归属母公司净利润	184	289	417	541
其他流动负债	263	292	343	405	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.50	0.73	0.94
非流动负债	497	507	507	507	EBIT	284	340	469	600
长期借款	181	191	191	191	EBITDA	743	394	532	677
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.62	41.16	42.50	43.11
租赁负债	194	194	194	194	归母净利率(%)	7.06	9.21	10.85	11.56
其他非流动负债	122	122	122	122	收入增长率(%)	15.89	20.48	22.52	21.70
负债合计	1,989	2,140	2,453	2,634	归母净利润增长率(%)	0.98	57.01	44.45	29.57
归属母公司股东权益	3,491	3,778	4,195	4,736					
少数股东权益	74	78	84	93					
所有者权益合计	3,565	3,856	4,280	4,828					
负债和股东权益	5,554	5,996	6,733	7,462					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	549	284	562	787	每股净资产(元)	6.07	6.57	7.29	8.23
投资活动现金流	(673)	(375)	(211)	(165)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	(167)	6	(8)	(12)	ROIC(%)	6.48	6.92	8.50	9.77
现金净增加额	(290)	(85)	343	609	ROE-摊薄(%)	5.27	7.64	9.94	11.41
折旧和摊销	458	54	63	77	资产负债率(%)	35.81	35.69	36.44	35.30
资本开支	(604)	(407)	(247)	(207)	P/E(现价&最新股本摊薄)	66.23	42.18	29.20	22.54
营运资本变动	(159)	(112)	46	133	P/B(现价)	3.49	3.22	2.90	2.57

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>