

证券研究报告

公司研究——中报点评

广电计量 (002967.SZ)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2020.03.27

罗政 机械设备行业首席分析师
执业编号: S1500520030002
联系电话: +86 61678586
邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓 机械设备行业分析师
执业编号: S1500519090002
联系电话: +86 10 83326753
邮箱: liuzhuo@cindasc.com

相关研究

《食品环保板块发力, 盈利有望加速释放》2020.3

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

二季度经营改善, 全年预计稳增

2020年8月14日

事件: 近日公司发布 2020 年中报, 2020 年上半年公司实现营业收入 5.74 亿元, 同比下降 7.11%, 实现归母净利润-0.49 亿元, 同比下降 262.58%, 实现扣非后归母净利润-0.64 亿元, 同比下降 424.54%。

点评:

- **二季度公司经营恢复良好, 业绩实现平稳增长。** 二季度复工开启后公司经营状况恢复良好, Q2 实现营收 4.00 亿元, 同比增长 8.64%, 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 5.22%。二季度公司费用管控加强, 盈利能力有所趋稳。公司 Q2 综合毛利率 43.66%, 同比下降 9.31pct, 销售费用率 11.66%, 同比下降 1.48%, 财务费用率 3.23%, 同比下降 1.57pct。分业务来看, 公司电磁兼容检测业务下滑显著, 食品检测发力明显。受疫情影响, 特殊行业及汽车行业需求延迟致电磁兼容检测业务承压, 其中武汉实验室同比下降 72%, 上半年电磁兼容检测业务收入整体同比下降 30.85%, 毛利率同降 3.66pct 至 28.94%。公司二季度连续中标农业部及地方政府采购项目, 上半年合计 80 个, 食品检测业务同增 47.22%。
- **公司上半年各主营业务均取得重要进展。** 公司上半年电磁兼容检测业务和化学分析业务承压最大, 但在项目推进和竞争力提升方面仍然可圈可点。其中, 公司新能源汽车电磁兼容检测进一步突破, 获得福特汽车的资质认可, 与特斯拉展开测试合作; 积极布局 5G 通信检测、无线设备验证业务, 通过 OPPO 实验室审核。公司化学分析领域全国塑胶跑道检测业务同比增长超 10 倍, 获得北汽新能源、长城汽车等新项目认可, 新增法国 BV 船级社认可。其他主营业务表现更为突出。公司计量业务在医疗、汽车等行业增长较快, 同时布局高端市场; 可靠性与环境试验业务与华为、华为海思、中芯国际等高端客户合作再创新高; 环保检测业务中标项目 71 个, 碳排放报告核查、排污许可证审核等咨询业务取得突破。
- **在手订单充足, 成本费用管控持续, 公司全年业绩有望实现稳增。** 公司根据目前的经营趋势和在手订单情况, 全年业绩有望实现稳步增长。一是从收入端来看, 公司经营快速恢复, 单月增长态势更加明显, 目前在手订单较为充足。尤其是特殊行业客户订单、政府采购中标订单增长明显, 体现在计量校准、可靠性与环境试验、环保检测、食品检测等业务板块上, 目前趋势较好; 电磁兼容检测、化学分析业务板块暂时承压, 但全年有望保持一定增长。二是从成本费用端来看, 公司今年内部推行精细化管理, 加强成本费用管控。下半年效果将继续显现。三是从战略角度来看, 公司内生+外延双轮驱动。公司正寻找并购标的, 重点关注与公司现有业务协同性或互补性较高的标的, 争取年内实现突破。
- **技改项目稳步推进, 综合竞争实力稳固。** 2019 年公司技术改造项目投入 3.91 亿元, 今年计划继续投入 3.28 亿元, 公司竞争优势有望持续扩大。近期公司中标工信部科技司的两笔项目, 进一步体现出行业领先的技术实力和研发水平。截至

上半年，公司技改已签订的合同总金额为 1.43 亿元，完成全年技改计划的 43.42%。今年技改进度略有滞后，但公司对全年技术改造计划不做调整，后续会按照原计划加快执行。公司 2020 年技改计划主要布局于特殊行业、汽车、通信、电力、医药、芯片、轨道交通、航空航天等行业领域。此外，公司也较为重视环保、食品检测业务的发展，食品和环保检测板块较为依赖政府采购，公司经营策略逐渐调整为加大企业客户的开发力度，从上半年中标情况来看已取得较好成效。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司 2020-2022 年摊薄 EPS 分别为 0.36、0.57 和 0.84 元，对应 2020 年 8 月 12 日收盘价（32.98 元/股）市盈率 91/58/39 倍。维持公司“增持”投资评级。
- **风险因素：**行业竞争加剧；新业务发展不及预期等。

重要财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	1,227.88	1,588.16	1,903.41	2,408.03	3,030.08
增长率 YoY %	46.68%	29.34%	19.85%	26.51%	25.83%
归属母公司净利润(百万元)	121.92	169.42	192.10	302.21	446.09
增长率 YoY%	13.45%	38.95%	13.39%	57.32%	47.61%
毛利率%	49.18%	46.38%	43.88%	45.91%	47.66%
净资产收益率 ROE%	15.65%	14.61%	11.99%	16.51%	20.24%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.32	0.36	0.57	0.84
市盈率 P/E(倍)	143	103	91	58	39
市净率 P/B(倍)	22.03	11.43	10.39	8.81	7.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2020 年 8 月 12 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	944.85	1,477.31	1,467.88	1,864.07	2,385.81
货币资金	314.90	525.74	349.74	482.17	678.91
应收票据	24.40	40.88	48.99	61.98	77.99
应收账款	494.19	770.54	923.49	1,168.33	1,470.13
预付账款	19.30	16.60	20.82	25.38	30.91
存货	8.27	5.01	6.29	7.66	9.33
其他	83.80	118.55	118.55	118.55	118.55
非流动资产	1,061.44	1,428.86	1,533.48	1,664.45	1,828.12
长期股权投资	109.77	107.38	107.38	107.38	107.38
固定资产(合计)	668.19	964.02	1,037.71	1,168.07	1,324.74
无形资产	24.06	35.30	40.33	45.04	48.03
其他	259.41	322.17	348.06	343.96	347.97
资产总计	2,006.29	2,906.17	3,001.36	3,528.52	4,213.94
流动负债	958.10	1,109.44	1,041.79	1,256.09	1,484.45
短期借款	661.17	604.28	484.28	634.28	784.28
应付票据	2.58	11.03	13.84	16.87	20.54
应付账款	46.18	136.02	170.65	208.04	253.31
其他	248.17	358.11	373.02	396.89	426.32
非流动负债	249.93	267.85	277.85	287.85	297.85
长期借款	33.14	79.82	89.82	99.82	109.82
其他	216.80	188.04	188.04	188.04	188.04
负债合计	1,208.03	1,377.29	1,319.64	1,543.94	1,782.31
少数股东权益	6.14	2.45	2.86	3.51	4.47
归属母公司股东权益	792.11	1,526.44	1,678.86	1,981.07	2,427.16
负债和股东权益	2,006.29	2,906.17	3,001.36	3,528.52	4,213.94

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,227.88	1,588.16	1,903.41	2,408.03	3,030.08
同比(%)	46.68%	29.34%	19.85%	26.51%	25.83%
归属母公司净利润	121.92	169.42	192.10	302.21	446.09
同比(%)	13.45%	38.95%	13.39%	57.32%	47.61%
毛利率(%)	49.18%	46.38%	43.88%	45.91%	47.66%
ROE%	15.65%	14.61%	11.99%	16.51%	20.24%
EPS(摊薄)(元)	0.23	0.32	0.36	0.57	0.84
P/E	143	103	91	58	39
P/B	22.03	11.43	10.39	8.81	7.19
EV/EBITDA	31.97	29.79	41.41	31.17	23.39

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,227.88	1,588.16	1,903.41	2,408.03	3,030.08
营业成本	623.99	851.50	1,068.28	1,302.40	1,585.81
营业税金及附加	3.45	4.70	5.63	7.12	8.96
销售费用	207.97	224.53	259.59	318.78	392.03
管理费用	84.96	89.98	107.84	136.43	171.67
研发费用	127.66	181.41	217.41	275.05	346.11
财务费用	40.22	65.44	39.73	46.74	56.32
减值损失合计	18.31	31.39	21.36	23.62	21.48
投资净收益	2.68	29.62	13.24	15.18	19.35
其他	-0.01	4.99	2.49	3.74	3.12
营业利润	123.99	173.82	199.30	316.81	470.15
营业外收支	6.14	2.62	5.50	5.38	5.43
利润总额	130.13	176.44	204.81	322.19	475.58
所得税	7.03	6.65	12.29	19.33	28.53
净利润	123.09	169.79	192.52	302.86	447.05
少数股东损益	1.17	0.37	0.41	0.65	0.96
归属母公司净利润	121.92	169.42	192.10	302.21	446.09
EBITDA	281.41	395.23	439.66	589.22	792.09
EPS(当年)(元)	0.49	0.51	0.36	0.57	0.84

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	136.23	170.28	298.94	354.26	496.59
净利润	123.09	169.79	192.52	302.86	447.05
折旧摊销	110.76	158.48	199.20	228.17	269.26
财务费用	40.52	60.31	35.66	38.86	47.25
投资损失	-2.68	-29.62	-13.24	-15.18	-19.35
营运资金变动	-147.98	-203.52	-135.58	-223.08	-268.12
其它	12.52	14.85	20.39	22.62	20.50
投资活动现金流	-483.44	-460.65	-289.61	-342.97	-412.60
资本支出	-424.91	-422.01	-302.85	-358.15	-431.95
长期投资	96.29	130.27	13.24	15.18	19.35
其他	-154.82	-168.90	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	363.33	501.34	-185.34	121.14	112.75
吸收投资	0.00	581.53	0.00	0.00	0.00
借款	260.30	0.38	-110.00	160.00	160.00
支付利息或股息	66.44	48.46	75.34	38.86	47.25
现金流净增加额	16.13	210.96	-176.00	132.43	196.74

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020 年 3 月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017 年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020 年 6 月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
华北	袁 泉	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	唐 蕾	18610350427	tanglei@cindasc.com
华北	魏 冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	张思莹	13052269623	zhangsiying@cindasc.com
华东	吴 国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	袁晓信	13636578577	yuanxiaoxin@cindasc.com
华南	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	杨诗茗	13822166842	yangshiming@cindasc.com
华南	陈 晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。