

广电计量 (002967.SZ)

21年技改资金计划出炉，持续高资本开支支撑内生快速发展

公司近期公告 2021年技改项目金额及主要投向。2021年是公司“十四五”发展规划的开局之年，为有效保障公司“十四五”发展规划的实施，公司2021年将进一步优化全国业务和实验室战略布局，完善全国技术服务网络，系统提高技术保障能力，补充提升产能。公司及子公司计划合计投入43,051万元，其中36,275万元用于仪器设备购置，5,224万元用于基建改造，1,552万元用于信息化建设。

资本开支持续维持高位，公司内生收入快速增长有保障。公司2020年技改项目资金投入4.44亿元，此次2021年技改项目投入技术与2020年几乎持平，资本开支收入占比大幅领先A股其他第三方检测公司，体现公司积极扩张的战略思维，考虑到第三方检测市场在国内制造业、消费全面升级的背景下市场持续扩容，公司有望抢占越来越多的检测细分市场。

定增缓解公司现金压力，财务费用率下降有望大幅提升利润率空间。公司此次定增已过会，有望近期发行。定增规模15亿元一方面支撑公司十四五期间资本开支规划，另外有望大幅降低公司资产负债率。公司2019年全年财务费用率超过4%，在自由现金流大幅提升以及定增落地背景下公司财务费用率确定性下降，公司利润率弹性进一步加大。

报表拐点逐步显现，或有并购事项将是增量。公司17-20年累计资本开支超过16亿，资本开支最高峰已过，折旧压力相较于收入边际变小，较高的资本开支支撑公司收入弹性；前期投入较多的食品、环保业务预计逐步扭亏为盈；叠加费用控制预期（Q3显著），公司整体利润率有望持续修复。我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为2.3、3.4、4.9亿元，现价对应PE82、55、38倍，估值低于友商，利润率修复预期下业绩内生增速或超预期，再叠加或有并购事项，维持公司“增持”评级。

风险提示：国内疫情反复影响业务开支、检测市场开放不及预期等。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,228	1,588	1,859	2,389	3,076
增长率 yoy (%)	46.7	29.3	17.0	28.5	28.7
归母净利润(百万元)	122	169	231	342	486
增长率 yoy (%)	13.5	39.0	36.5	48.1	41.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.23	0.32	0.44	0.65	0.92
净资产收益率 (%)	15.4	11.1	13.8	17.3	20.1
P/E (倍)	132.8	95.6	70.0	47.3	33.3
P/B (倍)	20.4	10.6	9.4	8.1	6.6

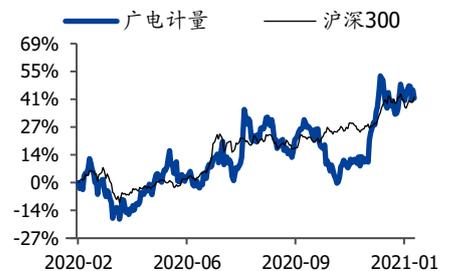
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	增持
最新收盘价	35.82
总市值(百万元)	18,951.36
总股本(百万股)	529.07
其中自由流通股(%)	35.81
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

相关研究

- 《广电计量(002967.SZ): 业务布局逐步推进, 利润率持续修复》2020-12-23
- 《广电计量(002967.SZ): 盈利能力修复, 业绩符合预期》2020-10-30
- 《广电计量(002967.SZ): 疫情后迅速恢复, 加码实验室布局》2020-08-13



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	945	1477	1688	2456	2846
现金	315	526	783	1007	1296
应收票据及应收账款	519	811	745	1256	1320
其他应收款	50	64	69	102	119
预付账款	19	17	25	29	41
存货	8	5	11	9	15
其他流动资产	34	55	55	55	55
非流动资产	1061	1429	1478	1657	1885
长期投资	110	107	110	114	118
固定资产	668	964	1006	1185	1414
无形资产	27	37	38	38	38
其他非流动资产	256	320	324	320	315
资产总计	2006	2906	3167	4113	4731
流动负债	958	1109	1185	1844	2024
短期借款	661	604	922	1421	1651
应付票据及应付账款	49	147	82	203	152
其他流动负债	248	358	181	220	220
非流动负债	250	268	254	247	239
长期借款	33	80	66	59	51
其他非流动负债	217	188	188	188	188
负债合计	1208	1377	1439	2092	2264
少数股东权益	6	2	10	17	26
股本	248	331	529	529	529
资本公积	260	742	543	543	543
留存收益	285	454	627	901	1307
归属母公司股东权益	792	1526	1718	2005	2441
负债和股东权益	2006	2906	3167	4113	4731

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	136	170	392	229	684
净利润	123	170	238	349	496
折旧摊销	111	158	133	161	203
财务费用	40	65	107	118	153
投资损失	-3	-30	-10	-12	-14
营运资金变动	-148	-204	-29	-387	-153
其他经营现金流	13	10	-48	0	0
投资活动现金流	-483	-461	-124	-327	-417
资本支出	425	422	46	174	225
长期投资	-60	-9	-3	-4	-4
其他投资现金流	-118	-48	-81	-157	-197
筹资活动现金流	363	501	-327	-178	-208
短期借款	275	-57	0	0	0
长期借款	-4	47	-14	-7	-8
普通股增加	0	83	198	0	0
资本公积增加	-59	482	-198	0	0
其他筹资现金流	152	-53	-314	-171	-200
现金净增加额	16	211	-60	-276	59

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1228	1588	1859	2389	3076
营业成本	624	851	995	1237	1544
营业税金及附加	3	5	6	7	9
营业费用	208	225	268	322	415
管理费用	85	90	104	107	138
研发费用	128	181	213	272	343
财务费用	40	65	107	118	153
资产减值损失	-18	-2	-19	-23	-27
其他收益	0	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	48	0	0
投资净收益	3	30	10	12	14
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	174	242	360	514
营业外收入	7	3	8	6	6
营业外支出	1	1	0	0	1
利润总额	130	176	250	366	519
所得税	7	7	11	16	23
净利润	123	170	238	349	496
少数股东损益	1	0	7	7	10
归属母公司净利润	122	169	231	342	486
EBITDA	274	361	412	573	782
EPS (元)	0.23	0.32	0.44	0.65	0.92

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	46.7	29.3	17.0	28.5	28.7
营业利润(%)	10.2	40.2	39.3	48.6	42.8
归属于母公司净利润(%)	13.5	39.0	36.5	48.1	41.9
获利能力					
毛利率(%)	49.2	46.4	46.5	48.2	49.8
净利率(%)	9.9	10.7	12.4	14.3	15.8
ROE(%)	15.4	11.1	13.8	17.3	20.1
ROIC(%)	8.5	7.6	9.2	10.7	12.8
偿债能力					
资产负债率(%)	60.2	47.4	45.4	50.9	47.8
净负债比率(%)	88.2	33.4	22.6	32.7	24.2
流动比率	1.0	1.3	1.4	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.3	1.3	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	2.9	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	12.3	8.7	8.7	8.7	8.7
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.32	0.44	0.65	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	0.32	0.74	0.43	1.29
每股净资产(最新摊薄)	1.50	2.89	3.25	3.79	4.61
估值比率					
P/E	132.8	95.6	70.0	47.3	33.3
P/B	20.4	10.6	9.4	8.1	6.6
EV/EBITDA	61.8	46.3	40.3	29.4	21.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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中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
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	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