

广电计量 (002967.SZ)

2021年有望重回快速增长轨道

公司近期披露 2020 年年报, 全年业绩增速放缓。2020 年全年实现收入 18.4 亿元, 同比增长 15.88%, 实现归属母公司净利润 2.35 亿元, 同比增长 38.92%。其中 Q4 实现收入 8.06 亿元, 同比增长 36.18%; 实现归属母公司净利润 1.56 亿元, 同比增长 57.46%。Q4 单季度实现净利润占到全年 66.38%, 凸显公司业务的季节性特征。公司整体毛利率相较于 2019 年同比下降 3.11%, 主要系电磁兼容以及环境可靠性业务影响。相较于过去 5 年复合增速 40%+ 的增速, 2020 年因为国内疫情的干扰, 客户需求、订单执行等原因下公司业绩增速大幅放缓。

定增落地在即, 降低财务费用率同时助力“十四五”期间增速。前期公司 15 亿定增已经获得证监会批准, 目前处于发行阶段。此次定增落地后有望支撑公司十四五期间的资本开支计划, 与此同时, 相较于行业龙头, 公司财务费率 (2020 年 2.7%) 仍有大幅下降空间, 此次定增有望降低财务费用率, 进一步释放盈利空间。

治理结构突出, 公司业务布局持续完善。广州国资委作为公司的控股股东, 保障了公司在军工、政府等领域的订单优势, 与此同时核心高管较高的持股比例提供公司整体的经营动力, 多条业务线负责人来自于 SGS 等外资检测机构也体现公司经营机制的优越性。公司在计量、电磁兼容、环境与可靠性等计量检测领域位列 A 股第一, 横向布局集成电路 (军民两用)、智能驾驶、5G、新能源车等高端制造领域, 顺应产业趋势。

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, 折旧压力边际变小, 21 年技改资金计划 4.3 亿元。较高的资本开支支撑公司收入弹性, 与此同时投资重心回归公司计量、环境与可靠性等优势领域, 拉动资本回报率提升; 前期投入较多的食品、环保业务预计逐步扭亏为盈 (2020 年下半年毛利率已超过 40%+); 叠加费用控制预期, 公司整体利润率有望持续修复。

盈利预测与估值。随着国内疫情的修复, 公司各项业务执行回归正常, 下游特殊行业、汽车、通信等景气度较高, 我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 3.5、4.6 亿元, 现价对应 PE51、39 倍, 估值低于行业龙头, 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,588	1,840	2,445	3,091	3,873
增长率 yoy (%)	29.3	15.9	32.8	26.4	25.3
归母净利润 (百万元)	169	235	351	460	569
增长率 yoy (%)	39.0	38.9	49.2	31.0	23.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.32	0.44	0.66	0.87	1.08
净资产收益率 (%)	11.1	13.8	17.0	18.3	18.6
P/E (倍)	106.0	76.3	51.1	39.0	31.6
P/B (倍)	11.8	10.5	8.7	7.2	5.9

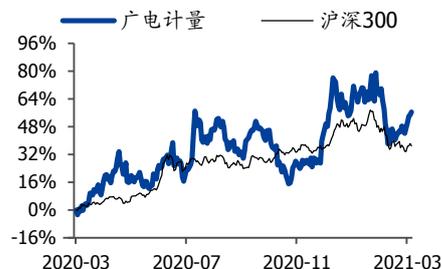
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持 (维持)

股票信息

行业	综合
前次评级	增持
最新收盘价	34.30
总市值(百万元)	18,147.17
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)	2.51

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): 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》2021-02-09
- 《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1477	1558	2681	3208	4120
现金	526	323	1003	1268	1588
应收票据及应收账款	811	1016	1412	1658	2188
其他应收款	64	70	108	118	165
预付账款	17	21	29	34	45
存货	5	5	7	8	11
其他流动资产	55	123	123	123	123
非流动资产	1429	1788	1925	2040	2184
长期投资	107	50	-2	-54	-105
固定资产	964	1183	1392	1581	1804
无形资产	37	55	51	46	39
其他非流动资产	320	499	485	468	446
资产总计	2906	3346	4607	5248	6304
流动负债	1109	1395	2288	2495	2995
短期借款	604	656	1703	1742	2195
应付票据及应付账款	147	267	240	396	403
其他流动负债	358	472	345	358	396
非流动负债	268	185	191	192	192
长期借款	80	16	21	22	22
其他非流动负债	188	169	169	169	169
负债合计	1377	1580	2478	2687	3186
少数股东权益	2	51	62	71	83
股本	331	529	529	529	529
资本公积	742	542	542	542	542
留存收益	454	650	959	1384	1895
归属母公司股东权益	1526	1716	2067	2491	3035
负债和股东权益	2906	3346	4607	5248	6304

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	170	420	168	704	440
净利润	170	243	362	469	580
折旧摊销	158	258	197	246	301
财务费用	65	50	118	154	182
投资损失	-30	-57	-66	-70	-76
营运资金变动	-204	-71	-443	-95	-547
其他经营现金流	10	-4	0	0	0
投资活动现金流	-461	-485	-269	-290	-368
资本支出	422	363	189	167	194
长期投资	-9	-50	52	52	51
其他投资现金流	-48	-172	-28	-71	-123
筹资活动现金流	501	-139	-266	-188	-205
短期借款	-57	51	0	0	0
长期借款	47	-64	6	1	0
普通股增加	83	198	0	0	0
资本公积增加	482	-199	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-125	-272	-189	-205
现金净增加额	211	-204	-367	226	-133

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1588	1840	2445	3091	3873
营业成本	851	1044	1279	1604	2016
营业税金及附加	5	5	7	9	11
营业费用	225	235	352	417	523
管理费用	90	118	155	189	243
研发费用	181	202	267	343	426
财务费用	65	50	118	154	182
资产减值损失	-2	-7	-16	-12	-18
其他收益	5	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	30	57	66	70	76
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	174	232	349	456	566
营业外收入	3	15	18	20	22
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	176	246	366	475	588
所得税	7	3	4	6	7
净利润	170	243	362	469	580
少数股东损益	0	8	11	9	12
归属母公司净利润	169	235	351	460	569
EBITDA	361	535	615	792	966
EPS (元)	0.32	0.44	0.66	0.87	1.08

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.3	15.9	32.8	26.4	25.3
营业利润(%)	40.2	33.6	50.3	30.6	24.3
归属于母公司净利润(%)	39.0	38.9	49.2	31.0	23.7
获利能力					
毛利率(%)	46.4	43.3	47.7	48.1	47.9
净利率(%)	10.7	12.8	14.4	14.9	14.7
ROE(%)	11.1	13.8	17.0	18.3	18.6
ROIC(%)	7.6	10.2	10.5	12.2	12.1
偿债能力					
资产负债率(%)	47.4	47.2	53.8	51.2	50.5
净负债比率(%)	33.4	37.0	41.0	25.3	25.1
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	8.7	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.66	0.87	1.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.79	0.32	1.33	0.83
每股净资产(最新摊薄)	2.89	3.24	3.91	4.71	5.74
估值比率					
P/E	106.0	76.3	51.1	39.0	31.6
P/B	11.8	10.5	8.7	7.2	5.9
EV/EBITDA	51.1	34.9	30.7	23.6	19.5

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