

证券研究报告

公司研究

点评报告

广电计量 (002967.SZ)

投资评级 增持

上次评级 增持

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

《Q3 业绩大幅回升, 综合竞争力持续增强》2020.10

《二季度经营改善, 全年预计稳增》2020.8

《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

## 业绩重回高增, 多点加速布局

2021年3月31日

**事件:** 近日公司发布 2020 年报, 2020 年公司实现营业收入 184041.87 万元, 同比增长 15.88%; 实现归母净利润 23535.74 万元, 同比增长 38.92%。基本每股收益 0.44 元。

**点评:**

- **营收增速和盈利能力逐季回升, 全年实现逆势增长。** 公司 Q1-Q4 营收同比增速分别为 -30.3%、8.6%、21.7%、36.2%, Q1-Q4 毛利率分别为 -3.3%、43.7%、45.8%、51.7%。在新冠疫情影响下全年实现逆势增长, 尤其是单 Q4 高收入、高毛利的亮眼表现 (毛利率同增 4.3pct, 环比增 5.8pct), 体现出需求后延情况下公司精细化管理带来的生产效率的提升。2020 年公司进一步建立精细化经营责任考核管理体系, 明确管理导向, 提升经营质量, 同时成立采购中心和筹建运输服务中心, 加强仪器设备、工程建设、试剂耗材、业务分包、用车等重点成本项的集中采购和专项管控。我们认为公司精细化管理的持续推行和改进将不断提升经营效率, 竞争力持续夯实, 助力快速扩张。
- **多点发力, 多领域布局加快。** 公司巩固和深化特殊行业、汽车、航空航天、通信等优势行业战略布局, 在智能汽车、5G 通信、机器人、集成电路等新兴领域技术能力不断提升, 市场持续取得突破。特殊行业方面, 业务覆盖各种类特殊客户, 行业影响力显著提升, 重点大客户和重点项目持续突破。汽车行业方面, 新增北汽新能源、沃尔沃等 5 家主机厂认可, 持续拓展新能源汽车检测业务, 积极布局智能驾驶检测业务, 开发了地平线、力神、电产等大客户。航空航天行业方面, 成功进入波音合格供应商名录; 完成 C919 国内首次系统级 (飞机刹车系统) 鉴定试验, 成为目前国内完成鉴定任务较多、积累经验较多的试验机构。我们认为公司能够实现多领域快速布局, 根本在于高研发投入带来的技术领先优势。
- **在手订单充沛短期业绩无忧, 高 CAPEX 奠定长期高增基础。** 截至 2020 年底公司合同负债同增 31.45%, 在手订单充裕, 短期增长有保障。公司多年来保持高资本开支, 未来业绩有望延续高增长。公司将继续布局完善区域实验室和市场网络建设, 资金投入重心倾向于扩建现有实验室提升产能和拓展新兴领域。公司今年技改资金计划已发布, 计划总投入 43051 万元, 其中 36275 万元用于仪器设备购置, 5224 万元用于基建改造, 1552 万元用于信息化建设。正如我们前面所述, 公司之所以能够不断拓展新的领域以及在高资本开支下能够实现快速扩张, 其根本在于公司两大核心竞争力, 一是精细化管理水平的持续提升带来经营效率的优化, 二是研发投入持续加大, 技术领先优势不断巩固。
- **盈利预测与投资评级:** 不考虑定增影响, 我们预测公司 2021-2023 年实现归母净利润 3.52、4.87、6.15 亿元, 摊薄 EPS 分别为 0.66、0.92

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

和 1.16 元，对应 PE 为 51/37/29 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、定增进展不及预期、政策变动风险等。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,588.16	1,840.42	2,398.68	3,202.47	4,138.42
增长率 YoY %	29.34%	15.88%	30.33%	33.51%	29.23%
归属母公司净利润 (百万元)	169.42	235.36	351.74	487.49	615.14
增长率 YoY%	38.95%	38.92%	49.45%	38.59%	26.19%
毛利率%	46.38%	43.27%	46.31%	46.27%	46.18%
净资产收益率ROE%	14.61%	10.83%	14.11%	20.24%	20.79%
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.44	0.66	0.92	1.16
市盈率 P/E(倍)	106	76	51	37	29
市净率 P/B(倍)	11.76	6.36	8.29	6.77	5.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 3 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	1,477.3	1,628.5	1,805.7	2,422.0	3,150.2	
货币资金	525.74	322.90	192.53	354.24	553.08	
应收票据	40.88	95.25	124.14	165.74	214.18	
应收账款	770.54	921.14	1,200.5	1,602.8	2,071.3	
预付账款	16.60	20.62	25.44	33.99	43.99	
存货	5.01	5.11	6.30	8.42	10.89	
其他	118.55	263.51	256.80	256.80	256.80	
<b>非流动资产</b>	1,428.8	2,971.1	1,931.7	2,106.6	2,322.9	
长期股权投资	107.38	50.00	50.00	50.00	50.00	
固定资产	964.02	1,183.2	1,279.7	1,450.4	1,655.7	
无形资产	35.30	55.18	62.53	69.05	73.31	
其他	322.17	1,682.7	539.54	537.10	543.88	
<b>资产总计</b>	2,906.1	4,599.6	3,737.5	4,528.6	5,473.2	
<b>流动负债</b>	1,109.4	1,455.2	1,296.3	1,573.9	1,873.0	
短期借款	604.28	655.60	535.60	685.60	835.60	
应付票据	11.03	52.82	65.15	87.05	112.67	
应付账款	136.02	213.76	263.68	352.30	456.01	
其他	358.11	533.06	431.95	448.97	468.80	
<b>非流动负债</b>	267.85	272.01	214.44	224.44	234.44	
长期借款	79.82	15.55	25.55	35.55	45.55	
其他	188.04	256.46	188.88	188.88	188.88	
<b>负债合计</b>	1,377.2	1,727.2	1,510.8	1,798.3	2,107.5	
少数股东权益	2.45	50.76	62.35	78.41	98.69	
归属母公司	1,526.4	2,821.6	2,164.3	2,651.8	3,267.0	
<b>负债和股东权益</b>	2,906.1	4,599.6	3,737.5	4,528.6	5,473.2	
	7	6	3	4	1	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,588.1	1,840.4	2,398.6	3,202.4	4,138.4	
同比	29.34%	15.88%	30.33%	33.51%	29.23%	
归属母公司净利润	169.42	235.36	351.74	487.49	615.14	
同比	38.95%	38.92%	49.45%	38.59%	26.19%	
毛利率(%)	46.38%	43.27%	46.31%	46.27%	46.18%	
ROE%	14.61%	10.83%	14.11%	20.24%	20.79%	
EPS(摊薄)(元)	0.32	0.44	0.66	0.92	1.16	
P/E	106	76	51	37	29	
P/B	11.76	6.36	8.29	6.77	5.49	
EV/EBITDA	30.58	34.27	28.29	22.35	18.22	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	1,588.16	1,840.42	2,398.6	3,202.4	4,138.4	
营业成本	851.50	1,044.07	1,287.8	1,720.7	2,227.2	
营业税金及附加	4.70	5.40	7.04	9.40	12.15	
销售费用	224.53	234.67	301.03	400.31	515.23	
管理费用	89.98	117.60	153.27	204.63	264.44	
研发费用	181.41	201.76	263.85	352.27	455.23	
财务费用	65.44	49.75	42.08	45.56	58.25	
减值损失合	31.39	19.33	14.98	6.92	11.62	
投资净收益	29.62	56.57	29.62	38.60	41.60	
其他	4.99	7.73	5.00	5.00	5.00	
<b>营业利润</b>	173.82	232.14	363.18	506.25	640.82	
营业外收支	2.62	13.94	7.57	7.59	7.56	
<b>利润总额</b>	176.44	246.08	370.75	513.83	648.38	
所得税	6.65	2.97	7.41	10.28	12.97	
<b>净利润</b>	169.79	243.11	363.33	503.56	635.41	
少数股东损	0.37	7.76	11.59	16.07	20.27	
<b>归属母公司</b>	169.42	235.36	351.74	487.49	615.14	
EBITDA	395.23	548.05	660.07	842.70	1,042.6	
EPS(当	0.51	0.44	0.66	0.92	1.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	170.28	419.72	382.89	466.95	607.94	
净利润	169.79	243.11	363.33	503.56	635.41	
折旧摊销	158.48	257.98	255.85	296.55	352.32	
财务费用	60.31	43.99	33.47	32.32	41.95	
投资损失	-29.62	-56.57	-29.62	-38.60	-41.60	
营运资金变	-203.52	-70.90	-255.23	-333.93	-391.83	
其它	14.85	2.12	15.08	7.05	11.69	
<b>投资活动现金流</b>	-460.65	-485.22	-369.78	-432.92	-527.16	
资本支出	-422.01	-362.78	-399.40	-471.52	-568.75	
长期投资	130.27	67.56	29.62	38.60	41.60	
其他	-168.90	-190.00	0.00	0.00	0.00	
<b>筹资活动现金流</b>	501.34	-138.95	-143.47	127.68	118.05	
吸收投资	581.53	0.00	0.00	0.00	0.00	
借款	0.38	-9.08	-110.00	160.00	160.00	
支付利息或	48.46	68.80	33.47	32.32	41.95	
<b>现金流净增加额</b>	210.96	-204.44	-130.36	161.70	198.84	

## 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
销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiuyue@cindasc.com">hanqiuyue@cindasc.com</a>
华北	卞双	13520816991	<a href="mailto:bianshuang@cindasc.com">bianshuang@cindasc.com</a>
华北	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北	刘晨旭	13816799047	<a href="mailto:liuchenxu@cindasc.com">liuchenxu@cindasc.com</a>
华北	欧亚菲	18618428080	<a href="mailto:ouyafei@cindasc.com">ouyafei@cindasc.com</a>
华北	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华东总监	王莉本	18121125183	<a href="mailto:wangliben@cindasc.com">wangliben@cindasc.com</a>
华东	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东	李若琳	13122616887	<a href="mailto:liruolin@cindasc.com">liruolin@cindasc.com</a>
华东	孙斯雅	18516562656	<a href="mailto:sunsiya@cindasc.com">sunsiya@cindasc.com</a>
华东	张琼玉	13023188237	<a href="mailto:zhangqiongyu@cindasc.com">zhangqiongyu@cindasc.com</a>
华南总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南	王之明	15999555916	<a href="mailto:wangzhiming@cindasc.com">wangzhiming@cindasc.com</a>
华南	闫娜	13229465369	<a href="mailto:yanna@cindasc.com">yanna@cindasc.com</a>
华南	焦扬	13032111629	<a href="mailto:jiaoyang@cindasc.com">jiaoyang@cindasc.com</a>
华南	江开雯	18927445300	<a href="mailto:jiangkaiwen@cindasc.com">jiangkaiwen@cindasc.com</a>
华南	曹曼茜	18693761361	<a href="mailto:caomanqian@cindasc.com">caomanqian@cindasc.com</a>

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。