

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

年报业绩超预期, 经营业绩逐季度改善

——广电计量(002967) 年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

市场数据(2021-04-06)

发布日期: 2021 年 04 月 07 日

收盘价(元)	35.75
一年内最高/最低(元)	40.70/23.08
沪深300指数	5140.34
市净率(倍)	11.03
流通市值(亿元)	67.74

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	3.24
每股经营现金流(元)	0.79
毛利率(%)	43.27
净资产收益率-摊薄(%)	13.72
资产负债率(%)	47.21
总股本/流通股(万股)	52907.2/18948.09
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

广电计量(002967.SZ)发布年度业绩报告: 2020 年营业收入约为 18.40 亿元, 同比增长 15.88%; 归属于上市公司股东的净利润约为 2.35 亿元, 同比增长 38.92%; 基本每股收益盈利 0.44 元, 同比增长 4.76%。

点评:

- **年报业绩超预期, 业绩逐季度改善。**2020 年营业收入约为 18.40 亿元, 同比增长 15.88%; 归属于上市公司股东的净利润约为 2.35 亿元, 同比增长 38.92%, 业绩超预期。公司在疫情冲击下, 一季度业务量大减, 单季度亏损 1 亿的基础上, 通过积极运营最终实现了业绩高速增长。2020 年 Q1-Q4 各季度单季度营业收入分别为 1.74 亿、4.00 亿、4.61 亿、8.06 亿, 同比增长-30.34%、8.64%、21.67%、36.18%, Q1-Q4 单季度归母净利润分别为-1.16 亿、0.66 亿、1.28 亿、1.57 亿, Q2-Q4 单季度同比增长 5.22%、223.29%、57.46%, 业绩每个季度都在改善。
- **毛利率逐渐恢复, 三项费用率大幅下降。**2020 年整体毛利率 43.27%, 同比下滑 3.11pct。净利率为 13.21%, 同比提高了 2.52%。2020 年 Q1-Q4 单季度毛利率依次为-3.34%、43.66%、45.84%、51.66%, 净利率依次为-66.72%、16.55%、27.79%、20.45%。毛利率逐渐恢复, 2020 年 Q4 单季度毛利率达到 51.66%。公司 2020 年三项费用率为 32.8%, 同比下降 2.75%。公司连续多年研发费用占比超过 10%, 2020 年研发费用占比 10.96%, 体现了公司对技术研发的高度重视。
- **分业务看, 传统业务稳健增长、新业务高速拓展。**从公司各项业务来看, 2020 年计量业务实现营业收入 50,228.14 万元, 同比增长 6.97%; 可靠性与环境试验业务实现营业收入 54,159.27 万元, 同比增长 16.04%, 元器件筛选与失效分析、新能源汽车相关检测业务增长较快, 科研咨询业务取得重要突破; 电磁兼容检测业务实现营业收入 18,269.75 万元, 同比下降 8.52%。

新业务食品检测增长较快, 食品检测业务实现营业收入 15,345.27 万元, 同比增长 23.18%, 主要原因是湖南广电计量首次入围国家市场监督管理总局食品复检机构名录, 承接国家市场监督管理总局食品抽检、国家农业农村部生

鲜乳抽检等国家级项；环保检测业务实现营业收入 15,668.23 万元，同比增长 5.56%；化学分析业务实现营业收入 12,116.39 万元，同比下降 1.08%；EHS 评价咨询类业务实现营业收入 8,592.31 万元，公司于 2020 年 9 月 30 日实现对中安广源控股合并，将其第四季度营业收入纳入合并范围。

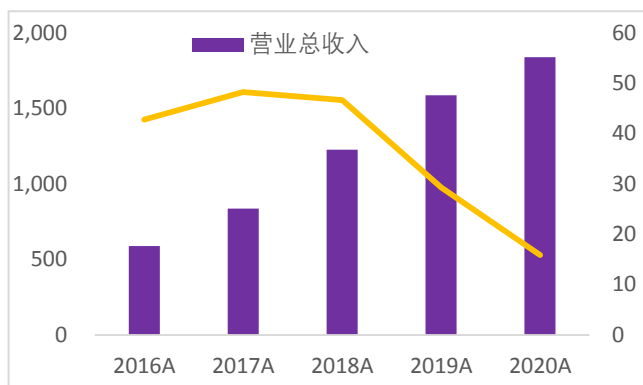
- **技改投入加上定增募投，助力公司实验室建设加速。**公司 2020 年度技术改造计划已签订的合同总金额为 33,413 万元，完成计划 44,461 万元的 75.15%。公司 2021 年将进一步优化全国业务和实验室战略布局，完善全国技术服务网络，系统提高技术保障能力，补充提升产能。公司及子公司计划合计投入 43,051 万元，其中 36,275 万元用于仪器设备购置，5,224 万元用于基建改造，1,552 万元用于信息化建设。公司拟定增 15 亿在广州、深圳、上海、北京以及天津建设计量校准、电磁兼容检测、可靠性与环境试验实验室平台，在无锡建设华东检测基地。技改资金投入加上定增募投项目将助力公司进一步跑马圈地，加速检测实验室的建设，为未来业绩助力。
- **首次覆盖，给予公司“增持”投资评级。**预计 2021、2022 年全面摊薄 EPS 分别为 1.03 元、1.37 元，按照 4 月 6 日 35.75 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 26.5 和 20.0 倍。公司作为全国布局的综合性第三方检测服务龙头，正处于跑马圈地的扩张阶段，有望充分享受第三方检测服务长期复合增长的优质赛道福利。2020 年疫情对公司业务短期产生了一定的冲击，未来几年疫情因素缓解后，公司有望重新走上高速增长的道理，给予公司“增持”投资评级。

风险提示：需求复苏不及预期；公司新建实验室投入运营不及预期；行业竞争加剧，毛利率下滑；检测服务行业上市公司估值较高，有估值调整风险；宏观经济波动。

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1840.42	2414.26	3050.73	3752.19
增长率	15.88%	31.18%	26.36%	22.99%
归母净利润（百万元）	235.36	345.52	448.34	565.50
增长率	38.92%	46.80%	29.76%	26.13%
每股收益 EPS（元）	0.44	0.65	0.85	1.07
净资产收益率 ROE	13.76%	16.93%	18.63%	19.55%
PE	80.36	54.74	42.19	33.45
PB	11.03	9.37	7.88	6.58

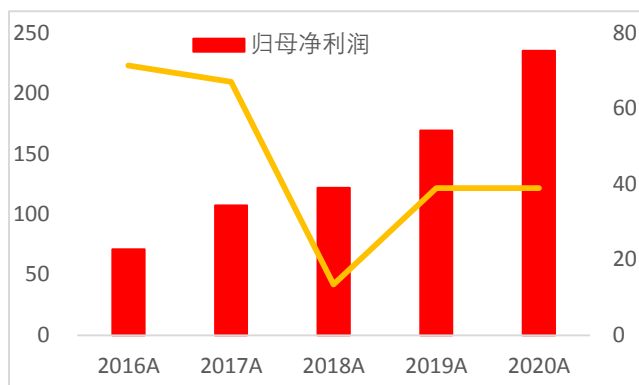
资料来源：wind、贝格数据、中原证券

图 1: 近年公司营业收入 (百万元)



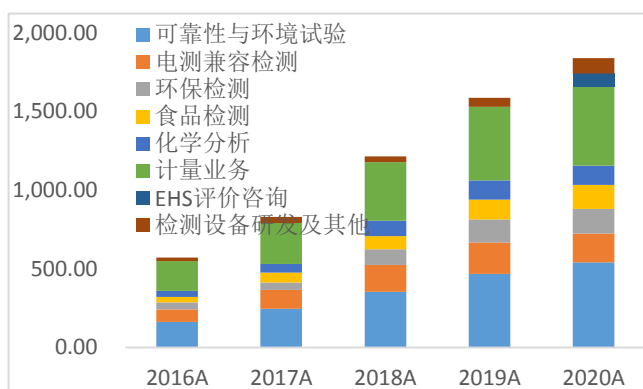
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 2: 近年公司归母净利润 (百万元)



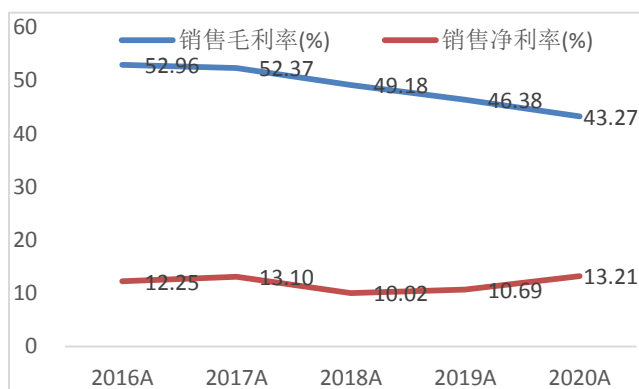
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 3: 近年公司主营构成情况 (百万元)



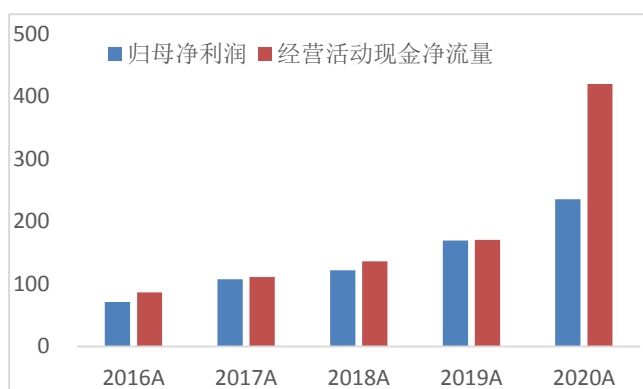
资料来源: 中国光伏行业协会, 中原证券

图 4: 近年公司毛利率和净利率 (%)



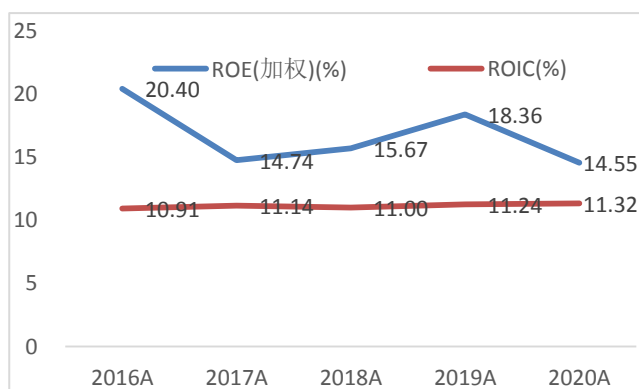
资料来源: 中国光伏行业协会, 中原证券

图 5: 近年公司经营现金流 (百万元)



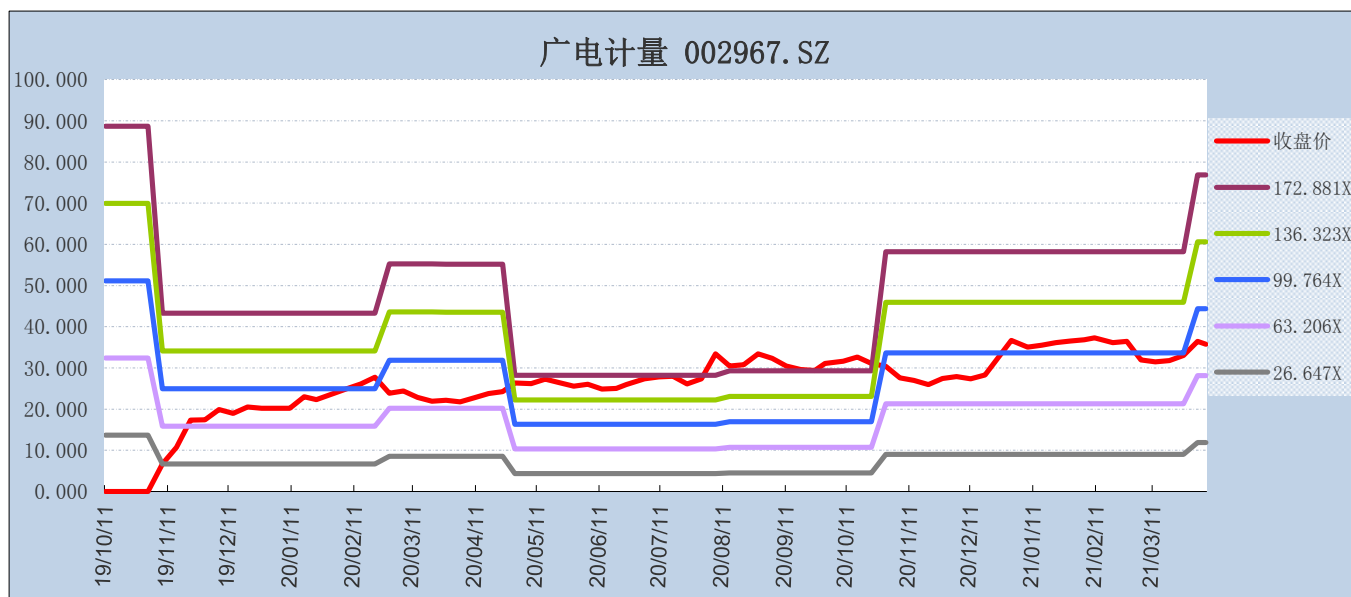
资料来源: wind, 中原证券

图 6: 近年公司 ROE、ROIC (%)



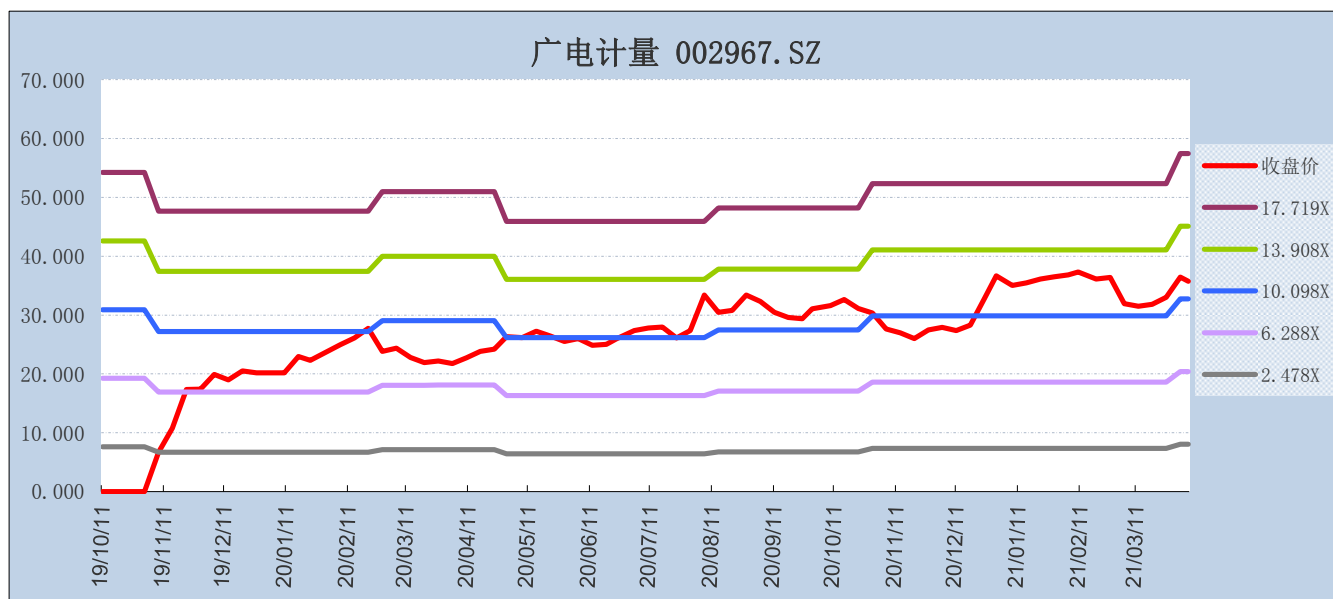
资料来源: wind, 中原证券

图 7: 广电计量 PE-Band



资料来源: wind, 中原证券

图 8: 广电计量 PB-Band



资料来源: wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1840.42	2414.26	3050.73	3752.19	净利润	243.11	351.50	459.58	577.48
营业成本	1044.07	1331.73	1675.66	2053.07	折旧与摊销	257.98	104.28	125.73	153.10
营业税金及附加	5.40	7.11	8.97	11.04	财务费用	49.75	68.00	82.00	93.00
销售费用	234.67	319.00	398.40	491.93	资产减值损失	-6.84	-5.00	-8.00	-9.00
管理费用	117.60	417.67	527.78	649.13	经营营运资本变动	-32.46	-140.86	-193.43	-224.23
财务费用	49.75	68.00	82.00	93.00	其他	-91.81	-41.51	-75.89	-80.86
资产减值损失	-6.84	-5.00	-8.00	-9.00	经营活动现金流净额	419.72	336.41	389.99	509.49
投资收益	56.57	62.00	78.00	94.00	资本支出	-413.28	-426.83	-526.71	-689.40
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-71.93	62.00	78.00	94.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-485.22	-364.83	-448.71	-595.40
营业利润	232.14	337.76	443.93	557.03	短期借款	51.32	215.75	273.47	338.73
其他非经营损益	13.94	17.30	20.30	26.29	长期借款	-64.26	0.00	0.00	0.00
利润总额	246.08	355.05	464.22	583.32	股权融资	-0.98	0.00	0.00	0.00
所得税	2.97	3.55	4.64	5.83	支付股利	-39.68	-47.07	-69.10	-89.67
净利润	243.11	351.50	459.58	577.48	其他	-85.35	-221.72	-82.00	-93.00
少数股东损益	7.76	5.99	11.24	11.98	筹资活动现金流净额	-138.95	-53.05	122.36	156.06
归属母公司股东净利润	235.36	345.52	448.34	565.50	现金流量净额	-204.44	-81.47	63.65	70.15
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	322.90	241.43	305.07	375.22	成长能力				
应收和预付款项	1107.48	1391.43	1735.74	2132.70	销售收入增长率	15.88%	31.18%	26.36%	22.99%
存货	5.11	7.07	8.70	10.80	营业利润增长率	33.55%	45.50%	31.43%	25.48%
其他流动资产	122.56	83.17	105.09	129.26	净利润增长率	43.19%	44.58%	30.75%	25.65%
长期股权投资	50.00	50.00	50.00	50.00	EBITDA 增长率	35.73%	-5.53%	27.77%	23.24%
投资性房地产	46.73	46.73	46.73	46.73	获利能力				
固定资产和在建工程	1183.39	1523.52	1942.07	2495.95	毛利率	43.27%	44.84%	45.07%	45.28%
无形资产和开发支出	264.53	255.71	246.89	238.08	三费率	21.84%	33.33%	33.05%	32.89%
其他非流动资产	243.11	234.35	225.59	216.83	净利率	13.21%	14.56%	15.06%	15.39%
资产总计	3345.80	3833.40	4665.89	5695.57	ROE	13.76%	16.93%	18.63%	19.55%
短期借款	655.60	871.34	1144.81	1483.54	ROA	7.27%	9.17%	9.85%	10.14%
应付和预收款项	420.89	585.45	724.18	894.59	ROIC	14.20%	16.31%	17.04%	16.89%
长期借款	15.55	15.55	15.55	15.55	EBITDA/销售收入	29.33%	21.13%	21.36%	21.40%
其他负债	487.47	284.74	314.55	347.27	营运能力				
负债合计	1579.52	1757.08	2199.09	2740.95	总资产周转率	0.59	0.67	0.72	0.72
股本	529.07	529.07	529.07	529.07	固定资产周转率	1.71	1.78	1.76	1.69
资本公积	542.38	542.38	542.38	542.38	应收账款周转率	2.18	2.32	2.35	2.35
留存收益	649.69	948.13	1327.37	1803.20	存货周转率	194.21	214.93	207.79	207.27
归属母公司股东权益	1715.52	2019.58	2398.81	2874.65	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	95.49%	—	—	—
少数股东权益	50.76	56.74	67.99	79.97	资本结构				
股东权益合计	1766.28	2076.32	2466.80	2954.62	资产负债率	47.21%	45.84%	47.13%	48.12%
负债和股东权益合计	3345.80	3833.40	4665.89	5695.57	带息债务/总负债	42.49%	50.48%	52.77%	54.69%
					流动比率	1.12	1.10	1.07	1.04
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	速动比率	1.11	1.09	1.07	1.03
EBITDA	539.86	510.03	651.66	803.12	股利支付率	16.86%	13.62%	15.41%	15.86%
PE	80.36	54.74	42.19	33.45	每股指标				
PB	11.03	9.37	7.88	6.58	每股收益	0.44	0.65	0.85	1.07
PS	10.28	7.83	6.20	5.04	每股净资产	3.24	3.82	4.53	5.43
EV/EBITDA	35.43	37.77	29.88	24.58	每股经营现金	0.79	0.64	0.74	0.96
股息率	0.21%	0.25%	0.37%	0.47%	每股股利	0.08	0.09	0.13	0.17

资料来源：wind、贝格数据、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。