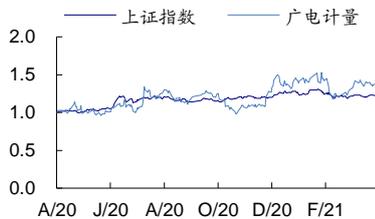


证券研究报告—动态报告
机械设备
工业机械
广电计量(002967)
买入
2021 年一季报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	529/189
总市值/流通(百万元)	19,470/6,973
上证综指/深圳成指	3,457/14,398
12 个月最高/最低(元)	39.43/23.08

相关研究报告:

《广电计量-002967-2020 年报点评: 业绩略超预期, 现金流改善显著》——2021-03-31
 《广电计量-002967-2020 年三季报点评: 业绩符合预期, 经营性现金流改善显著》——2020-10-31
 《广电计量-002967-公司快评: 拟定增 15 亿元深化计量检测业务布局, 抢占市场先机加速成长》——2020-09-16
 《广电计量-002967-2020 年中报点评: 业绩符合预期, 短期承压不改公司长期发展趋势》——2020-08-13
 《广电计量-002967-2020 中报业绩预告点评: 疫情影响承压, 短期关注军工汽车行业需求及公司利润释放弹性》——2020-07-09

证券分析师: 贺泽安

电话:
 E-MAIL: hezean@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517080003

证券分析师: 吴双

电话:
 E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519120001

联系人: 田丰

电话:
 E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩短期承压, 看好全年经营兑现

● 21Q1 收入同比+77.52%, 归母净利润亏损 0.73 亿元

公司发布 2021 年一季报, 2021Q1 实现营收 3.09 亿元, 同比 20Q1/19Q1 +77.52%/+23.60%; 归母净利润-0.73 亿元, 同比 20Q1 减亏 0.43 亿元, 同比 19Q1 亏损扩大 0.40 亿元, 主要系特殊行业和政府类大客户收入季节性波动导致, 且公司仍处于成长阶段, 资本开支较高且固定费用成本发生均衡, 导致一季度亏损。2021Q1 公司毛利率/净利率 23.57%/-24.89%, 同比变动+26.91/+41.83 个 pct, 相较 19Q1 分别-9.46/-12.84 个 pct; 2021Q1 年销售/管理/财务/研发费用率分别为 25.52%/11.10%/4.29%/17.35%, 同比变动-12.57/-0.78/-2.74/-4.65% 个 pct。经营性活动产生的现金流量净额为-0.60 亿元, 20Q1 为-0.88 亿元, 19Q1 为-0.77 亿元, 今年一季度现金流改善, 好于疫情前水平。

● 收入季节波动和较高资本开支拖累短期业绩, 看好全年业绩兑现

收入端, 公司 2020 年收入中计量校准/可靠性与环境试验分别占比 27.29%/29.43%, 合计占比过半, 此类特殊行业和政府类大客户收入呈现较强的季节性特点, 展望未来, 公司单季度收入增长有望逐渐提速。**开支端**, 公司仍处于成长阶段, 资本开支维持高位, 2020 年新购置设备 5.67 亿元 (2019 年为 5.47 亿元), 同比增长 3.66%, 维持较高水平。2020 年发生固定资产折旧 2.19 亿元 (2019 年为 1.31 亿元), 同比大幅增长 67.18%, 短期拖累业绩释放。展望未来, 我们认为公司 2021 年随着特殊/汽车行业回暖及食品/环保/轨交/5G/芯片等新业务的发力+中安广源并表, 收入有望提速成长, 公司扣非净利率有望提升 3 个 pct 以上, 考虑到公司还在逐步落实精细化成本管控措施, 净利率修复弹性值得期待。

● 盈利预测与投资建议:

我们预计 2021-23 年归母净利润 3.15/4.57/6.57 亿元, 对应 PE 值 62/43/30 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示:

经济下行; 公信力受不利事件影响; 业务增速不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1840.42	2476.13	3197.32	4108.50
(+/-%)	15.88%	34.54%	29.13%	28.50%
净利润(百万元)	235.36	314.98	457.21	656.65
(+/-%)	38.92%	33.83%	45.15%	43.62%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.60	0.86	1.24
EBIT Margin	12.87%	17.16%	18.70%	19.93%
净资产收益率(ROE)	13.72%	16.47%	20.55%	24.63%
市盈率(PE)	82.72	61.81	42.58	29.65
EV/EBITDA	45.15	34.99	26.20	19.94
市净率(PB)	11.35	10.18	8.75	7.30

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 广电计量 2021Q1 营收同比增长 77.52%



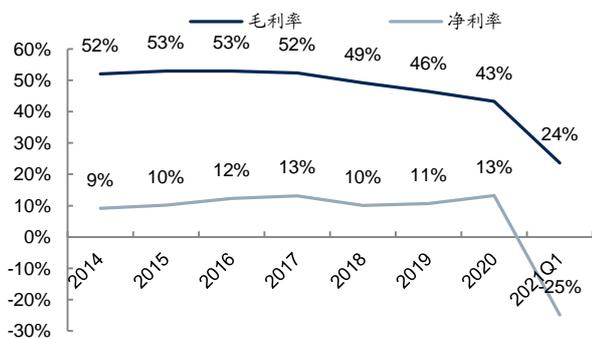
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 广电计量 2021Q1 归母净利润亏损 0.73 亿元



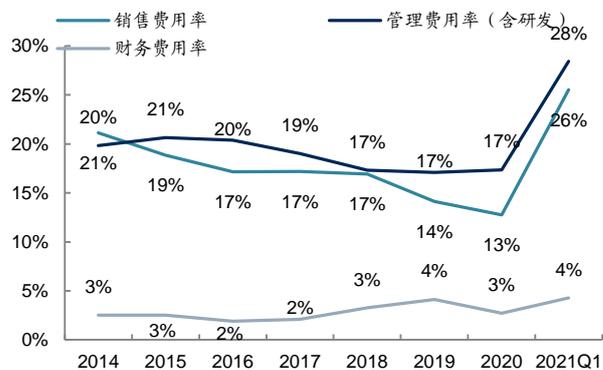
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 广电计量净利率 2020 年有所提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 广电计量期间费用率 2020 年保持稳定



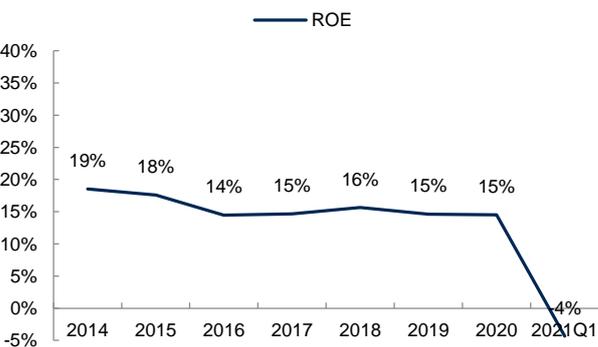
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 广电计量研发费用快速增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 广电计量 ROE 2020 年保持稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表 1：可比公司估值

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210428	EPS			PE		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
华测检测	买入	551.49	33.00	0.35	0.44	0.57	94.29	75.00	57.89
国检集团	买入	104.95	24.34	0.54	0.64	0.78	45.07	38.03	31.21
苏试试验	买入	50.90	19.30	0.61	0.74	0.97	31.64	26.08	19.90
谱尼测试	买入	76.91	56.22	2.15	2.57	3.11	26.15	21.88	18.08
						平均值	49.29	40.25	31.77
广电计量	买入	194.70	36.80	0.44	0.60	0.86	83.64	61.33	42.79

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理及预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	323	388	412	374	营业收入	1840	2476	3197	4108
应收款项	1087	1494	1860	2432	营业成本	1044	1327	1687	2141
存货净额	5	11	11	14	营业税金及附加	5	7	9	12
其他流动资产	143	137	190	264	销售费用	235	310	390	493
流动资产合计	1558	2030	2473	3084	管理费用	319	407	513	644
固定资产	1183	1433	1680	1960	财务费用	50	88	115	124
无形资产及其他	55	45	35	25	投资收益	57	0	0	0
投资性房地产	499	499	499	499	资产减值及公允价值变动	7	(9)	(5)	(5)
长期股权投资	50	31	5	(30)	其他收入	(18)	0	0	0
资产总计	3346	4039	4692	5539	营业利润	232	328	479	690
短期借款及交易性金融负债	815	1373	1516	1529	营业外净收支	14	8	8	10
应付款项	267	111	141	319	利润总额	246	336	487	700
其他流动负债	313	312	425	574	所得税费用	3	10	14	21
流动负债合计	1395	1795	2082	2422	少数股东损益	8	11	15	22
长期借款及应付债券	16	76	126	176	归属于母公司净利润	235	315	457	657
其他长期负债	169	198	191	192					
长期负债合计	185	273	317	368	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1580	2069	2399	2790	净利润	235	315	457	657
少数股东权益	51	57	68	83	资产减值准备	(12)	2	3	4
股东权益	1716	1913	2225	2666	折旧摊销	229	191	237	298
负债和股东权益总计	3346	4039	4692	5539	公允价值变动损失	(7)	9	5	5
					财务费用	50	88	115	124
关键财务与估值指标					营运资本变动	(234)	(534)	(279)	(317)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	18	5	8	11
每股收益	0.44	0.60	0.86	1.24	经营活动现金流	229	(13)	430	657
每股红利	0.13	0.22	0.27	0.41	资本开支	(432)	(441)	(481)	(576)
每股净资产	3.24	3.61	4.20	5.04	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	10%	14%	16%	19%	投资活动现金流	(375)	(422)	(454)	(542)
ROE	14%	16%	21%	25%	权益性融资	0	0	0	0
毛利率	43%	46%	47%	48%	负债净变化	(64)	60	50	50
EBIT Margin	13%	17%	19%	20%	支付股利、利息	(69)	(118)	(145)	(215)
EBITDA Margin	25%	25%	26%	27%	其它融资现金流	209	558	144	13
收入增长	16%	35%	29%	28%	融资活动现金流	(57)	500	49	(153)
净利润增长率	39%	34%	45%	44%	现金净变动	(203)	65	24	(38)
资产负债率	49%	53%	53%	52%	货币资金的期初余额	526	323	388	412
息率	0.4%	0.6%	0.7%	1.1%	货币资金的期末余额	323	388	412	374
P/E	82.7	61.8	42.6	29.7	企业自由现金流	(203)	(372)	57	199
P/B	11.3	10.2	8.8	7.3	权益自由现金流	(58)	199	186	189
EV/EBITDA	45.1	35.0	26.2	19.9					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032