

广电计量 (002967)

证券研究报告

2021年04月30日

一季报符合市场预期，全年业绩有望加速释放

事件：公司发布 2021 年一季报。

1、2021Q1 公司实现营收 3.09 亿，同比+77.52%；归母净利-0.73 亿，同比+37.09%；实现毛利率 23.57%；净利率-24.89%，yoy+41.83pct。

2、2021Q1 公司净利率为负的原因：公司收入确认具有明显的季节性，Q1 行业受春节假期影响，会经历短暂的业务淡季，一般 Q3、Q4 检测服务机构的收入会出现一定上升，主要系大客户一般在上半年进行采购立项、履行招标等程序，合同实际履行集中在下半年，尤其是年末 Q4，因此导致 Q1 净利率偏低。

3、公司管理能力日益凸显，期间费用率大幅下降。2021Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 25.52%/11.06%/17.35%/4.29%，同比分别-12.57pct/-0.78pct/-4.65pct/-2.74pct。2021Q1 公司经营/筹资/投资活动现金流量净额分别为-0.60/0.55/-0.76 亿。

检测市场空间广阔，行业需求持续增长

检测行业服务万业，天花板持续抬升。1) 2019 年国内检验检测市场规模 3225.09 亿，与 2015 年相比接近翻倍，国内市场处于高速发展状态；据 markets and markets 预测，预计到 2025 年全球检验检测行业的规模将超过 2500 亿欧元。2) 国内检验检测市场较为分散，随着未来市场集中度快速提升，公司作为国内检测龙头企业龙头市占率有望达到国际领先水平。

公司业务多点开花，定增助力公司再出发

1) 公司核心竞争力突出，国内检测龙二，是国内极少数同时通过 CNAS、DILAC、CMA、CMAF 和装备承制单位认可的质检机构之一。2) 疫情企稳下，公司业务有望恢复快速增长。20Q4 公司定增 15 亿，继续推进技改战略；21 年公司新增 4.31 亿技改投资，除计量、可靠性测试等传统优势业务外，大力发展食品、环保、军工、5G 等新兴业务等，下游多点开花，未来有望抢占更多细分赛道市场份额。

盈利预测：公司 21Q1 归母净利润为-0.73 亿，考虑到公司短期季度业绩可能承压，因此 2021-2023 年净利润下调至 3.2/4.3/5.7 亿（之前 21-22 年盈利预测为 3.52 亿/4.71 亿），对应 P/E 分别为 59.2/44.5/33.8X，维持“增持”评级！

风险提示：特定用户检测服务需求节奏波动风险，食品与环境政府客户招标竞争加剧风险。

投资评级

行业	综合/综合
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	36.18 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	529.07
流通 A 股股本(百万股)	189.48
A 股总市值(百万元)	19,141.82
流通 A 股市值(百万元)	6,855.42
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	52.81
一年内最高/最低(元)	39.43/24.01

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuyue@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《广电计量-半年报点评:贯彻“两个高端”，扩展特殊用户/汽车/5G 通信与芯片，Q2 反弹全年业绩可期》2020-08-17
- 《广电计量-首次覆盖报告:一站式计量检测综合服务龙头，乘风破浪未来可期》2020-06-22

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,588.16	1,840.42	2,461.89	3,307.75	4,469.86
增长率(%)	29.34	15.88	33.77	34.36	35.13
EBITDA(百万元)	587.86	731.43	570.63	730.20	929.51
净利润(百万元)	169.42	235.36	324.06	431.61	567.14
增长率(%)	38.95	38.92	37.69	33.19	31.40
EPS(元/股)	0.32	0.44	0.61	0.82	1.07
市盈率(P/E)	113.30	81.56	59.23	44.47	33.84
市净率(P/B)	12.57	11.19	9.39	7.75	6.31
市销率(P/S)	12.09	10.43	7.80	5.80	4.29
EV/EBITDA	17.95	26.88	34.31	26.49	20.94

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	525.74	322.90	196.95	264.62	357.59
应收票据及应收账款	811.42	1,016.38	1,035.19	1,353.74	1,874.49
预付账款	16.60	20.62	25.29	51.66	44.05
存货	5.01	5.11	17.85	7.89	33.91
其他	118.55	193.03	136.66	200.03	222.69
流动资产合计	1,477.31	1,558.04	1,411.94	1,877.95	2,532.73
长期股权投资	107.38	50.00	50.00	50.00	50.00
固定资产	964.02	1,183.21	1,409.52	1,589.44	1,719.40
在建工程	0.74	0.18	2.00	2.02	2.02
无形资产	37.27	55.18	42.94	30.69	18.45
其他	319.46	499.19	450.89	426.08	401.09
非流动资产合计	1,428.86	1,787.76	1,955.35	2,098.24	2,190.97
资产总计	2,906.17	3,345.80	3,367.30	3,976.18	4,723.70
短期借款	604.28	655.60	511.61	298.61	450.47
应付票据及应付账款	147.05	266.58	39.48	423.78	272.86
其他	358.11	472.50	424.10	431.45	571.22
流动负债合计	1,109.44	1,394.68	975.20	1,153.84	1,294.55
长期借款	79.82	15.55	100.00	100.00	129.28
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	188.04	169.29	191.37	182.90	181.19
非流动负债合计	267.85	184.84	291.37	282.90	310.47
负债合计	1,377.29	1,579.52	1,266.57	1,436.74	1,605.02
少数股东权益	2.45	50.76	55.53	62.63	74.72
股本	330.67	529.07	529.07	529.07	529.07
资本公积	741.76	542.38	542.38	542.38	542.38
留存收益	1,195.77	1,192.06	1,516.13	1,947.74	2,514.88
其他	(741.76)	(547.99)	(542.38)	(542.38)	(542.38)
股东权益合计	1,528.88	1,766.28	2,100.73	2,539.45	3,118.67
负债和股东权益总计	2,906.17	3,345.80	3,367.30	3,976.18	4,723.70

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	169.79	243.11	324.06	431.61	567.14
折旧摊销	158.48	257.98	182.29	232.28	282.28
财务费用	60.31	43.99	39.25	30.67	28.90
投资损失	(29.62)	(56.57)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
营运资金变动	(242.09)	(40.52)	(180.97)	(1.08)	(543.86)
其它	53.41	(28.27)	4.77	7.10	12.09
经营活动现金流	170.28	419.72	309.41	640.60	286.56
资本支出	502.70	603.28	376.09	408.46	401.71
长期投资	(2.39)	(57.38)	0.00	0.00	0.00
其他	(960.95)	(1,031.11)	(714.27)	(748.44)	(741.71)
投资活动现金流	(460.65)	(485.22)	(338.18)	(339.98)	(340.00)
债权融资	867.64	830.48	766.95	564.68	739.99
股权融资	499.47	(56.34)	(33.64)	(30.67)	(28.90)
其他	(865.76)	(913.10)	(830.48)	(766.95)	(564.68)
筹资活动现金流	501.34	(138.95)	(97.18)	(232.95)	146.41
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	210.98	(204.44)	(125.94)	67.67	92.97

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,588.16	1,840.42	2,461.89	3,307.75	4,469.86
营业成本	851.50	1,044.07	1,377.29	1,853.05	2,507.91
营业税金及附加	4.70	5.40	7.39	9.92	13.41
营业费用	224.53	234.67	320.05	430.01	581.08
管理费用	89.98	117.60	196.95	264.62	357.59
研发费用	181.41	201.76	233.88	314.24	424.64
财务费用	65.44	49.75	39.25	30.67	28.90
资产减值损失	(1.90)	(6.84)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	29.62	56.57	60.00	60.00	60.00
其他	(30.93)	(94.69)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营业利润	173.82	232.14	349.09	467.24	618.33
营业外收入	3.23	14.69	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.61	0.75	0.50	0.50	0.50
利润总额	176.44	246.08	353.59	471.74	622.83
所得税	6.65	2.97	24.75	33.02	43.60
净利润	169.79	243.11	328.84	438.72	579.23
少数股东损益	0.37	7.76	4.77	7.10	12.09
归属于母公司净利润	169.42	235.36	324.06	431.61	567.14
每股收益(元)	0.32	0.44	0.61	0.82	1.07

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	29.34%	15.88%	33.77%	34.36%	35.13%
营业利润	40.19%	33.55%	50.38%	33.85%	32.34%
归属于母公司净利润	38.95%	38.92%	37.69%	33.19%	31.40%
获利能力					
毛利率	46.38%	43.27%	44.06%	43.98%	43.89%
净利率	10.67%	12.79%	13.16%	13.05%	12.69%
ROE	11.10%	13.72%	15.85%	17.43%	18.63%
ROIC	21.99%	17.57%	18.20%	19.06%	22.95%
偿债能力					
资产负债率	47.39%	47.21%	37.61%	36.13%	33.98%
净负债率	22.36%	28.74%	27.13%	11.82%	12.26%
流动比率	1.33	1.12	1.45	1.63	1.96
速动比率	1.33	1.11	1.43	1.62	1.93
营运能力					
应收账款周转率	2.39	2.01	2.40	2.77	2.77
存货周转率	239.24	363.85	214.50	257.04	213.88
总资产周转率	0.65	0.59	0.73	0.90	1.03
每股指标(元)					
每股收益	0.32	0.44	0.61	0.82	1.07
每股经营现金流	0.32	0.79	0.58	1.21	0.54
每股净资产	2.89	3.24	3.87	4.68	5.75
估值比率					
市盈率	113.30	81.56	59.23	44.47	33.84
市净率	12.57	11.19	9.39	7.75	6.31
EV/EBITDA	17.95	26.88	34.31	26.49	20.94
EV/EBIT	23.50	39.15	50.42	38.84	30.07

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com