

2021 年中报点评：业绩符合预期，下半年利润有望加速重启 增持（维持）

2021 年 08 月 20 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouershu@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,840	2,544	3,316	4,269
同比（%）	15.9%	38.2%	30.4%	28.7%
归母净利润（百万元）	235	350	476	631
同比（%）	38.9%	48.8%	36.0%	32.4%
每股收益（元/股）	0.44	0.61	0.83	1.10
P/E（倍）	79	58	42	32

事件 1：公司发布 2021 年中报：上半年实现收入 8.25 亿元，同比增长 43.85%；归母净利润-0.19 亿元（去年同期-0.49 亿元），同比+61.08%，位于此前业绩预告（亏损 0.15-0.25 亿元）中值，符合市场预期。扣非后归母净利润-0.31 亿元，同比+50.99%。

事件 2：拟投入工程建设资金 7.3 亿元，在广州市番禺区建设总部基地，建设周期 43 个月。

投资要点

■ Q2 疫情导致部分订单延期，下半年利润有望加速重启

单季度来看，公司 21Q2 实现营收 5.17 亿元，同比增长 29.22%；归母净利润 0.54 亿元，同比-19.21%，主要系 5-6 月广东地区疫情导致总部部分订单完成滞后，报告期内未能扭亏。我们预计随着下半年进入收入确认高峰，延期业务正常推进，下半年净利润有望加速重启。

受益于下游检测需求复苏，公司 2021 年上半年各业务高速增长：①传统优势板块：业务计量/可靠性与环境/电磁兼容业务收入分别为 2.29/2.30/0.89 亿元，分别同比+20.96%/+33.79%/+48.49%；②新兴培育板块：环保检测/化学分析/食品检测业务收入分别为 0.52/0.57/0.44 亿元，分别同比+35.62%/+17.99%/+15.31%，EHS 评价咨询实现收入 0.92 亿元。此外，公司加强新能源汽车、5G 基站、航空航天等前景检测板块布局，大客户及大项目战略取得突破。截至 2021 年 6 月 30 日，公司 2021 年度技术改造计划已签订的合同金额为 20,454 万元，完成计划金额 43,051 万元的 47.51%。

■ 盈利能力持续改善，经营活动现金流大幅提升

公司推进精细化管理，加强账款管理，盈利水平及现金流持续改善。2021 年上半年公司销售毛利率为 36.7%，同比+7.3pct；归母净利润率-2.3%，同比+6.2pct；经营性现金流净额大幅增长至 3792 万元，去年同期仅为 38 万元，其中销售商品、提供劳务收到的现金达 8.7 亿元，同比增加 2.6 亿元。此外，检测行业商业模式优异，检测客户往往采取预付款形式，经营性现金流净额大幅高于净利润。

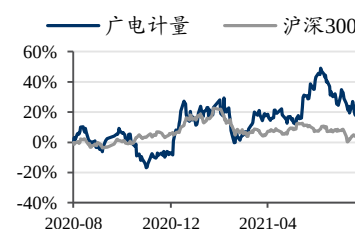
■ 拟投资 7.3 亿建设广州总部基地，打造国际一流计量检测平台

公司位于广州市天河区平云路的总部实验室已处于饱和状态，拟投入工程建设资金 7.3 亿元，在广州市番禺区建设总部基地，打造“立足广州市、面向粤港澳大湾区、辐射整个华南地区”的国际一流的“一站式”计量检测公共技术服务平台，建设周期 43 个月。通过建设广州总部基地，公司将在广州获得持续发展的办公和实验场所，避免租赁场地到期后搬迁对实验室正常运营的风险，提升公司品牌竞争力及盈利水平。

盈利预测与投资评级：考虑到上半年疫情影响，我们将 2021-2023 年 EPS 由 0.64/0.88/1.15 元略微下调至 0.61/0.83/1.08 元，当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 58/42/32 倍，维持“增持”评级。

风险提示：业务开拓不及预期；并购整合风险；品牌公信力下降风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.15
一年最低/最高价	24.62/46.04
市净率(倍)	6.34
流通 A 股市值(百万元)	6,791.00

基础数据

每股净资产(元)	5.55
资产负债率(%)	33.45
总股本(百万股)	575.23
流通 A 股(百万股)	189.48

相关研究

- 1、《广电计量：2021 年一季度业绩预告点评：短期净利润承压，不改全年向好趋势》2021-04-09
- 2、《广电计量：2020 年报点评：业绩超预期，净利率上行贡献业绩弹性》2021-04-01
- 3、《广电计量：前三季度净利润增速转正，业绩实现加速重启》2020-10-30

广电计量三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1558	2038	2629	3365	营业收入	1840	2544	3316	4269
现金	323	387	465	558	减: 营业成本	1044	1427	1872	2409
应收账款	1087	1502	1958	2521	营业税金及附加	5	8	10	13
存货	5	7	9	12	营业费用	235	323	415	512
其他流动资产	143	141	197	274	管理费用	320	429	549	698
非流动资产	1788	2165	2542	2939	财务费用	50	27	33	46
长期股权投资	50	50	50	50	资产减值损失	7	0	0	0
固定资产	1183	1432	1759	2127	加: 投资净收益	57	32	39	43
在建工程	0	131	183	213	其他收益	-4	2	2	2
无形资产	55	53	52	50	营业利润	232	364	480	636
其他非流动资产	499	499	499	499	加: 营业外净收支	14	-10	2	2
资产总计	3346	4203	5172	6303	利润总额	246	354	482	638
流动负债	1395	1434	2066	2751	减: 所得税费用	3	4	6	8
短期借款	815	823	1179	1557	少数股东损益	8	0	0	0
应付账款	267	241	372	500	归属母公司净利润	235	350	476	631
其他流动负债	313	370	514	694	EBIT	439	359	473	639
非流动负债	185	185	185	185	EBITDA	668	496	646	858
长期借款	16	16	16	16	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
其他非流动负债	169	169	169	169	每股收益(元)	0.44	0.61	0.83	1.10
负债合计	1580	1619	2250	2936	每股净资产(元)	3.24	4.40	4.99	5.77
少数股东权益	51	51	51	51	发行在外股份(百万股)	529	575	575	575
归属母公司股东权益	1716	2534	2871	3317	ROIC(%)	17.9%	11.9%	12.5%	14.1%
负债和股东权益	3346	4203	5172	6303	ROE(%)	13.7%	13.8%	16.6%	19.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	43.3%	43.9%	43.6%	43.6%
经营活动现金流	420	85	410	515	销售净利率(%)	12.8%	13.8%	14.4%	14.8%
投资活动现金流	-485	-495	-550	-615	资产负债率(%)	47.2%	38.5%	43.5%	46.6%
筹资活动现金流	-139	476	218	193	收入增长率(%)	15.9%	38.2%	30.4%	28.7%
现金净增加额	-204	65	77	93	净利润增长率(%)	38.9%	48.8%	36.0%	32.4%
折旧和摊销	229	303	376	453	P/E	79.02	57.74	42.45	32.06
资本开支	-432	-495	-550	-615	P/B	10.84	7.98	7.04	6.10
营运资本变动	-234	-403	-239	-334	EV/EBITDA	30.20	43.99	34.77	27.00

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>