

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

《业绩重回高增, 多点加速布局》
2021.3《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

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

疫情造成短期扰动, 多领域布局夯实高增基础

2021年8月20日

事件: 近日公司发布 2021 半年报, 2021 上半年公司实现营业收入 8.25 亿元, 同比增长 43.85%; 实现归母净利润-1921.74 万元, 同比减亏。基本每股收益-0.04 元。

点评:

- **Q2 营收平稳增长, 费用率提升致利润率有所下降。**公司 Q2 实现收入 5.17 亿元, 同比增长 29.22%, 上半年公司订单饱满且增幅明显, 但 5-6 月广州总部疫情导致部分订单受影响, 主要影响广州总部上门服务类业务如计量校准和食品环境采样等。Q2 毛利率 44.57%, 同增 0.81pct。Q2 销售、管理、研发、财务费用率分别为 12.08%、7.08%、11.16%、2.28%, 同比变动分别为+0.42pct、+2.40pct、+1.09%、-0.95pct, 管理费用和研发费用率增加较快主要是由于中安广源并表增加管理费 0.16 亿元和研发费用 0.10 亿元且职工薪酬增幅较大。公司研发费用率持续保持 10% 以上, 公司可靠性与环境试验、电磁兼容检测等板块的主要需求较多来自产品研发阶段, 研发高投入持续夯实优势板块竞争力。
- **汽车板块恢复性增长, 多领域布局加快。**特殊行业检测业务下游需求增长较快, 公司特殊行业订单增速趋势最好; 汽车检测业务相关的计量校准、可靠性与环境试验、电磁兼容检测业务都属于公司的优势领域, 虽然目前汽车检测业务增速尚未完全恢复, 但增长趋势较好; 环保检测业务 (上半年同增 35.62%) 有一定竞争压力; 食品检测业务 (上半年同增 15.31%) 增速相对较低。受特殊行业和汽车行业需求高增拉动, 公司上半年可靠性与环境试验业务营收 2.30 亿元, 同增 33.79%; 电磁兼容检测业务收入 0.89 亿元, 同增 48.49%。上半年除特殊行业和汽车行业以外, 公司在通信、电力、农业、航空航天等领域均取得积极进展, 上半年收购江西福康进一步补强医疗板块。公司多领域加快布局, 综合性检测优势将逐步显现。
- **规模和效益两手抓, 奠定业绩高增基础。**公司多年来保持技改高投入, 今年计划总投入 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。截至 6 月底, 公司 2021 年度技术改造计划已签订的合同金额为 2.05 亿元, 完成计划金额的 47.51%。今年技改计划稳步实施, 我们预计未来公司将继续布局完善区域实验室和市场网络建设, 同时加大新兴领域拓展力度, 保持技改高投入。与此同时, 公司持续推进精细化管理, 加强成本费用管控, 为应对租金成本逐年攀升, 公司以 6846.65 万元竞得广州市番禺区石基镇 SQ18G-05 亚运大道北侧地块三的国有建设用地使用权, 拟投入 7.3 亿元建设广州总部基地, 建设周期 43 个月, 通过建设广州总部基地公司将有效扩大产能, 并降低物业租金等运营成本及费用, 公司盈利能力有望稳步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2021-2023 年实现归母净利润

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

3.26、4.65、5.82 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.57、0.81 和 1.01 元，对应 PE 为 63/44/35 倍。维持公司“增持”投资评级。

- **风险因素：**疫情反复风险、行业竞争加剧；新业务发展不及预期、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	326.48	465.25	582.27
增长率 YoY%	38.95%	38.92%	38.72%	42.51%	25.15%
毛利率%	46.38%	43.27%	46.31%	46.27%	46.18%
净资产收益率ROE%	14.61%	10.83%	10.13%	12.06%	13.29%
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.41	0.57	0.81	1.01
市盈率 P/E(倍)	122	88	63	44	35
市净率 P/B(倍)	13.51	7.31	5.69	5.04	4.41

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 8 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,477.3	1,628.5	3,265.1	3,858.4	4,552.7	
货币资金	525.74	322.90	1,651.9	1,790.6	1,955.5	
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	
非流动资产	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	
资产总计	2,906.1	4,599.6	5,196.9	5,965.0	6,875.7	
流动负债	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	
非流动负债	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	
负债合计	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	61.52	76.85	96.04	
归属母公司	1,526.4	2,821.6	3,624.6	4,089.8	4,672.1	
负债和股东权益	2,906.1	4,599.6	5,196.9	5,965.0	6,875.7	
	7	6	5	8	0	

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	326.48	465.25	582.27	
同比	38.95%	38.92%	38.72%	42.51%	25.15%	
毛利率(%)	46.38%	43.27%	46.31%	46.27%	46.18%	
ROE%	14.61%	10.83%	10.13%	12.06%	13.29%	
EPS(摊薄)(元)	0.29	0.41	0.57	0.81	1.01	
P/E	122	88	63	44	35	
P/B	13.51	7.31	5.69	5.04	4.41	
EV/EBITDA	32.18	36.11	33.68	26.24	21.48	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	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	179.90	240.19	310.38	
研发费用	181.41	201.76	263.85	352.27	455.23	
财务费用	65.44	49.75	42.08	33.45	46.96	
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	
营业利润	173.82	232.14	336.55	482.80	606.17	
营业外收支	2.62	13.94	7.57	7.59	7.56	
利润总额	176.44	246.08	344.12	490.39	613.73	
所得税	6.65	2.97	6.88	9.81	12.27	
净利润	169.79	243.11	337.24	480.58	601.45	
少数股东损	0.37	7.76	10.76	15.33	19.19	
归属母公司	169.42	235.36	326.48	465.25	582.27	
EBITDA	395.23	548.05	633.44	819.26	1,008.0	
EPS(当	0.51	0.44	0.57	0.81	1.01	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	170.28	419.72	356.79	443.97	573.99	
净利润	169.79	243.11	337.24	480.58	601.45	
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	
投资活动现金流	-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	
筹资活动现金流	501.34	-138.95	1,342.0	127.68	118.05	
吸收投资	581.53	0.00	1,485.5	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	
现金流净增加额	210.96	-204.44	1,329.0	138.73	164.88	
	6	6	6	6	6	

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
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

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