

## 证券研究报告—动态报告

机械设备

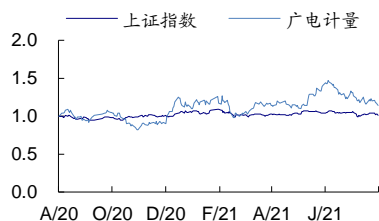
工业机械

**广电计量(002967)**
**买入**

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 23 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)	575/189
总市值/流通(百万元)	20,219/6,660
上证综指/深圳成指	3,427/14,254
12 个月最高/最低(元)	46.04/24.62

**相关研究报告:**

《广电计量-002967-2021 年一季报点评: 业绩短期承压, 看好全年经营兑现》——2021-04-29

《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

**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号: 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**

# 疫情影响短期业绩承压, 不改长期增长趋势

**● 2021 年上半年营收+43.85%, 归母净利润同比减亏**

公司公布 2021 年中报, 实现营收 8.25 亿元, 同比+43.85%; 归母净利润-0.19 亿元 (20H1 为-0.49 亿元), 同比+61.08%; 扣非归母净利润-0.31 亿元 (20H1 为-0.64), 同比+50.99%。单季度看, 21Q2 实现营收 5.17 亿元, 同比+29.22%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-19.21%, 业绩仍有亏损, 一方面系公司业务的季节性波动, 另一方面系公司收到 6 月广州疫情影响所致。21H1 毛利率/净利率/扣非归母净利率为 36.72%/-2.19%/-3.81%, 同比+7.30/+6.49/+7.38 个 pct; 销售/管理/财务/研发费用率 17.11%/8.57%/3.03%/13.48%, 同比-2.56/+1.72/-1.35/+0.35 个 pct; 21H1 经营性现金流净额 0.38 亿元 (20H1 为 38 万), 现金流改善显著。

**● 1.31 亿元追加技改投入, 7.3 亿拟建广州番禺总部基地**

1) 分业务看, 计量校准/可靠性与环境试验收入 2.29/2.30 亿元, 同比+20.96%/33.79%, 主要系军工、汽车行业需求向好; 电磁兼容检测/化学分析收入 0.89/0.57 亿元, 同比+48.49%/19.77%, 主要系军工、汽车、通信需求向好; 食品检测/环保检测收入 0.44/0.52 亿元, 同比+15.31%/35.62%, 环保增速显著系突破汽车尾气监测、中标水利监测、布局海水/固废业务; EHS 评价咨询收入 0.92 亿元, 系并表中安广源所致 (中安广源 H1 收入 0.92 亿元, 同比-60.13%, 净利润 0.05 亿元, 同比-85.24%)。2) 追加技改投入: 公司将在 2021 年初的 4.31 亿元技改计划的基础上追加 1.31 亿元技改投入, 其中 0.45/0.67 亿元投入华东/西南区域实验室, 占比 34.16%/51.04%。3) 拟建广州番禺总部基地: 公司拟投资 7.3 亿元在广州番禺建设总部基地, 建筑面积 16.75 万方, 建设周期 43 个月。广州天河总部产能饱和, 番禺总部建成后扩张产能满足市场需求, 并有效降低租金成本, 提升盈利水平。

**● 盈利预测与投资建议:**

我们预计 2021-2023 年归母净利润 3.20/4.51/6.16 亿元, 对应 PE 值 63/45/33 倍, 维持“买入”评级。

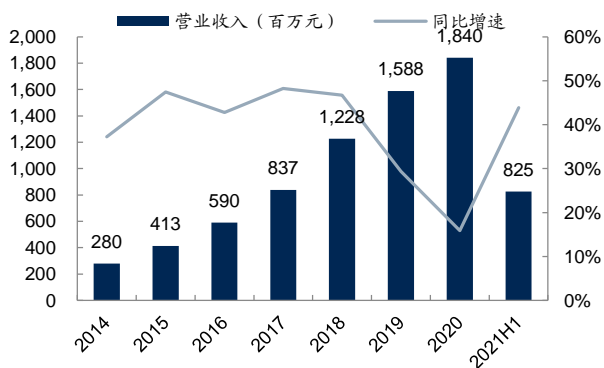
**● 风险提示: 经济下行; 公信力受不利事件影响; 业务增速不及预期。**
**盈利预测和财务指标**

	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	319.97	451.44	616.32
(+/-%)	38.92%	35.95%	41.09%	36.52%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.56	0.78	1.07
EBIT Margin	12.87%	14.71%	15.52%	16.54%
净资产收益率(ROE)	13.72%	9.37%	12.12%	14.89%
市盈率(PE)	79.02	63.19	44.79	32.81
EV/EBITDA	43.27	39.17	29.97	22.92
市净率(PB)	10.84	5.92	5.43	4.89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

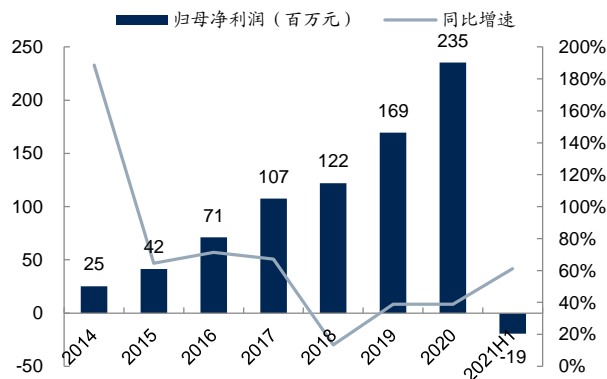
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 广电计量 2021H1 营收同比+43.85%



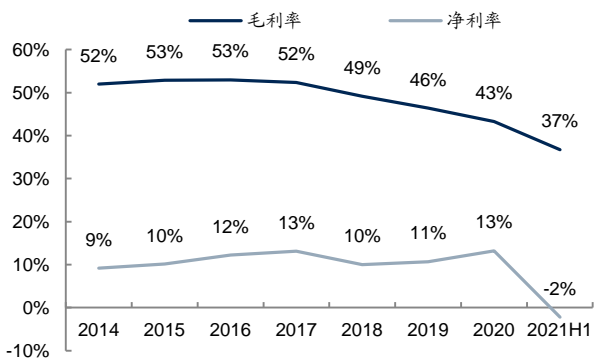
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 广电计量 2021H1 归母净利润亏损



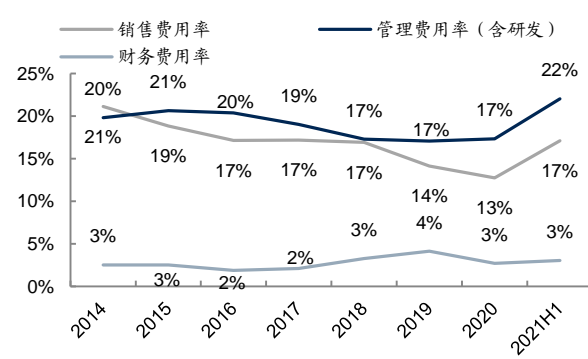
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 广电计量盈利能力略有下降



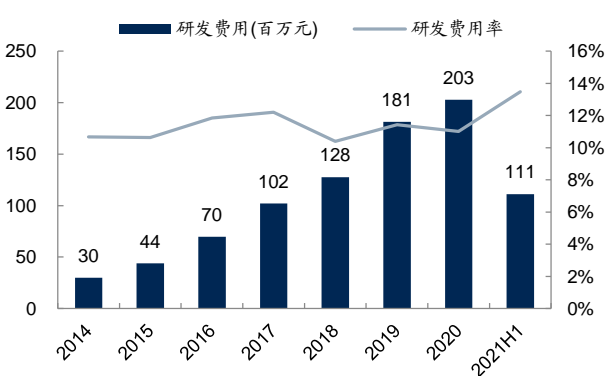
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 广电计量期间费用率基本稳定



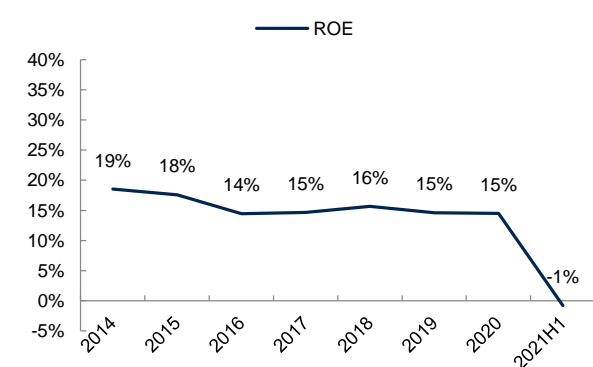
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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 基本稳定



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) 20210820	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
华测检测	买入	455.89	27.28	0.35	0.45	0.57	77.94	60.62	47.86
国检集团	买入	105.04	17.40	0.54	0.48	0.59	32.22	36.25	29.49
苏试试验	买入	65.91	24.99	0.61	0.73	0.93	40.97	34.23	26.87
谱尼测试	买入	92.75	67.69	2.15	2.57	3.11	31.48	26.34	21.77
						平均值	45.65	39.36	31.50
广电计量	买入	202.19	35.15	0.44	0.56	0.78	79.89	63.19	44.79

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	1328	1259	1247	营业收入	1840	2476	3197	4108
应收款项	1087	1494	1860	2432	营业成本	1044	1371	1754	2223
存货净额	5	11	12	15	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	322	416	534
<b>流动资产合计</b>	<b>1558</b>	<b>2971</b>	<b>3321</b>	<b>3957</b>	管理费用	319	412	523	660
固定资产	1183	1433	1675	1947	财务费用	50	22	14	19
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)	(10)	(13)
长期股权投资	50	31	5	(30)	其他收入	(18)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3346</b>	<b>4979</b>	<b>5535</b>	<b>6398</b>	营业利润	232	333	473	647
短期借款及交易性金融负债	815	796	835	877	营业外净收支	14	8	8	10
应付款项	267	115	147	333	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>341</b>	<b>481</b>	<b>657</b>
其他流动负债	313	322	443	601	所得税费用	3	10	14	20
<b>流动负债合计</b>	<b>1395</b>	<b>1233</b>	<b>1426</b>	<b>1811</b>	少数股东损益	8	11	15	21
长期借款及应付债券	16	76	126	176	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>320</b>	<b>451</b>	<b>616</b>
其他长期负债	169	198	191	192					
<b>长期负债合计</b>	<b>185</b>	<b>273</b>	<b>317</b>	<b>368</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1580</b>	<b>1506</b>	<b>1743</b>	<b>2179</b>	净利润	235	320	451	616
少数股东权益	51	57	68	82	资产减值准备	(12)	2	3	3
股东权益	1716	3416	3724	4138	折旧摊销	229	191	237	298
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3346</b>	<b>4979</b>	<b>5535</b>	<b>6398</b>	公允价值变动损失	(7)	9	10	13
					财务费用	50	22	14	19
					营运资本变动	(234)	(520)	(269)	(302)
					其它	18	5	8	11
关键财务与估值指标					<b>经营活动现金流</b>	229	6	439	640
每股收益	0.44	0.56	0.78	1.07	资本开支	(432)	(441)	(481)	(576)
每股红利	0.13	0.21	0.25	0.35	其它投资现金流	0	0	0	0
每股净资产	3.24	5.94	6.47	7.19	<b>投资活动现金流</b>	<b>(375)</b>	<b>(422)</b>	<b>(454)</b>	<b>(542)</b>
ROIC	10%	12%	14%	16%	权益性融资	0	1500	0	0
ROE	14%	9%	12%	15%	负债净变化	(64)	60	50	50
毛利率	43%	45%	45%	46%	支付股利、利息	(69)	(120)	(143)	(202)
EBIT Margin	13%	15%	16%	17%	其它融资现金流	209	(19)	40	42
EBITDA Margin	25%	22%	23%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(57)</b>	<b>1421</b>	<b>(54)</b>	<b>(110)</b>
收入增长	16%	35%	29%	28%	<b>现金净变动</b>	<b>(203)</b>	<b>1005</b>	<b>(69)</b>	<b>(13)</b>
净利润增长率	39%	36%	41%	37%	货币资金的期初余额	526	323	1328	1259
资产负债率	49%	31%	33%	35%	货币资金的期末余额	323	1328	1259	1247
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	企业自由现金流	(203)	(417)	(31)	79
P/E	79.0	63.2	44.8	32.8	权益自由现金流	(58)	(398)	45	152
P/B	10.8	5.9	5.4	4.9					
EV/EBITDA	43.3	39.2	30.0	22.9					

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。

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