

## 2021年三季报点评：前三季度净利润实现扭亏，疫情导致短期业绩承压 增持（维持）

2021年11月1日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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	2,372	3,091	3,981
同比（%）	15.9%	28.9%	30.3%	28.8%
归母净利润（百万元）	235	233	434	573
同比（%）	38.9%	-1.2%	86.5%	32.0%
每股收益（元/股）	0.44	0.40	0.75	1.00
P/E（倍）	58	64	34	26

**事件：**公司发布2021年三季报，2021年前三季度公司实现营业总收入13.94亿元，同比增长34.70%，其中合并中安广源增厚营业收入1.38亿元；前三季度实现归母净利润4293万元，同比-45.57%；扣非后归母净利润2165万元，同比+309.16%。

### 投资要点

#### ■ 疫情导致部分订单延期，前三季度净利润实现扭亏

由于今年国内疫情局部多点散发，以及河南洪灾、多地限电等相关短期性因素的叠加效应，公司部分订单和客户现场服务的业务受到影响。单季度来看，2021Q3公司实现营业收入5.69亿元，同比增长23.31%；归母净利润6215万元，同比-51.54%；扣非后归母净利润5312万元，同比-23.56%，主要系去年9月收购中安广源34.95%股权，对购买日之前持有的中安广源35.05%股权按照购买日公允价值重新计量，而增加投资收益4988万元。公司2021年前三季度成功实现扭亏，我们看好业务增长逐步修复。

#### ■ 盈利能力承压，经营活动现金流出增加

2021前三季度公司的销售毛利率为38.63%，同比+1.89pct；但归母净利润率为3.08%，同比-4.54pct，主要系去年同期投资收益影响。2021前三季度公司的期间费用率为37.02%，同比基本持平，其中管理/研发/销售/财务费用率分别为7.84%/11.88%/14.95%/2.35%，分别同比+1.64pct/+0.70pct/-1.04pct/-1.31pct。

2021前三季度公司经营性现金流净额为1.12亿元，同比-17.06%，其中经营性现金流入同比+32%，经营性现金流出同比+38%，购买商品劳务及支付人员工资有所增长。

#### ■ 第三方计量检测龙头，高资本开支支撑内生增长

根据公司2020年报，2019年国内检验检测机构实现营业收入3,225.09亿元，同比+14.75%，连续多年两位数增长。公司作为一站式计量检测平台，在全国主要经济圈拥有50多家分子公司。2017-2019年公司计量业务收入市占率由3.84%升至5.35%，市场份额持续提升。公司2021年计划投入4.31亿元重点建设关键领域技术保障能力，资本开支继续维持高位，未来有望抢占更多细分赛道先机。

**盈利预测与投资评级：**考虑到疫情对业务开展的影响，我们将公司2021-2023年净利润预测由3.50/4.76/6.31亿元下调至2.33/4.34/5.73亿元，当前市值对应PE为64/34/26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)	25.72
一年最低/最高价	24.51/46.04
市净率(倍)	4.53
流通A股市值(百万元)	4873.45

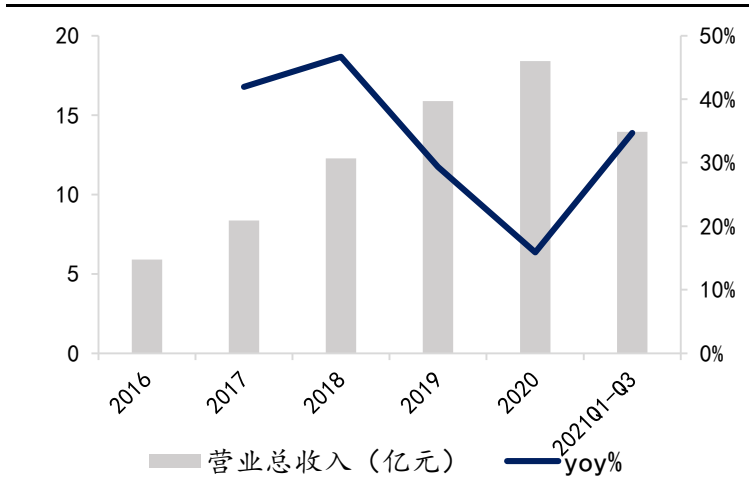
### 基础数据

每股净资产(元)	5.68
资产负债率(%)	35.29
总股本(百万股)	575.23
流通A股(百万股)	189.48

### 相关研究

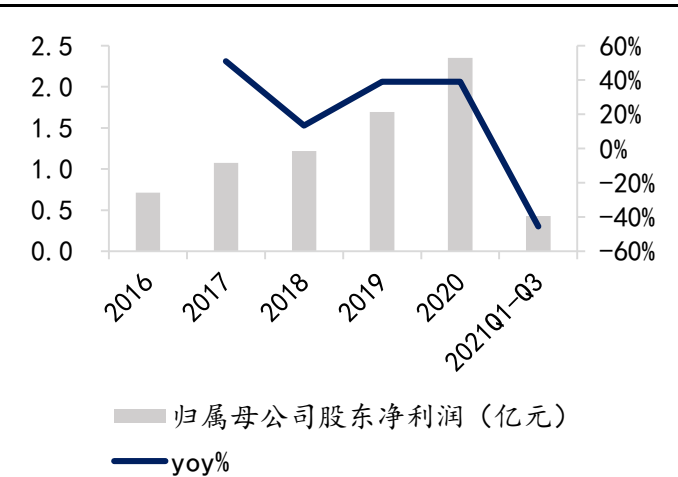
- 1、《广电计量：2021年中报点评：业绩符合预期，利润有望加速重启》2021-08-20
- 2、广电计量：2021年一季度业绩预告点评：短期净利润承压，不改全年向好趋势》2021-04-09
- 3、《广电计量：2020年报点评：业绩超预期，净利率上行贡献业绩弹性》2021-04-01

图 1: 2021 年前三季度营业总收入 13.94 亿元, 同比+34.70%



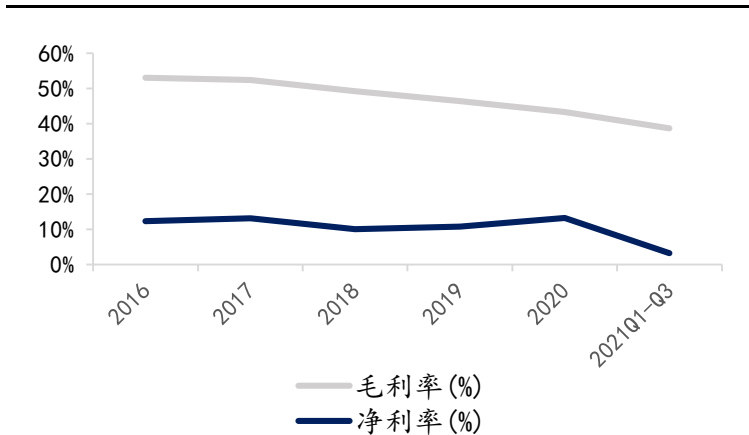
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 2021 年前三季度归母净利润 0.43 亿元, 同比-45.57%



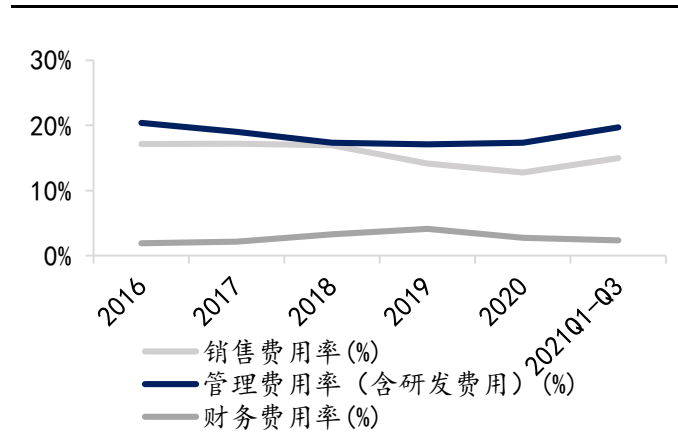
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 2021 年前三季度公司毛利率与销售净利率有所下降



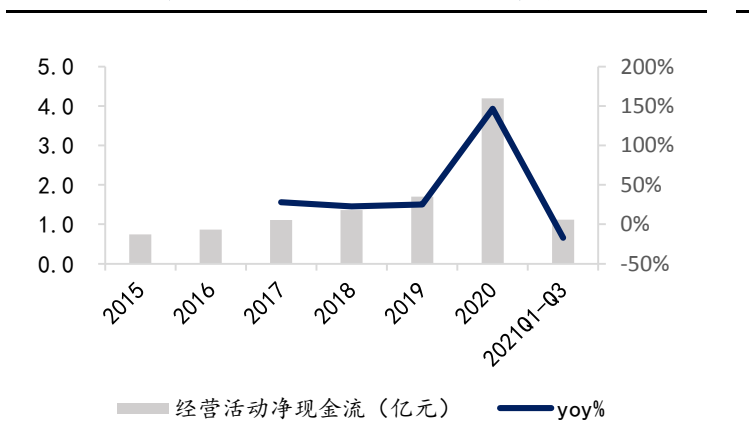
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2021 前三季度公司期间费用率为 37.02%, 同比-0.01pct



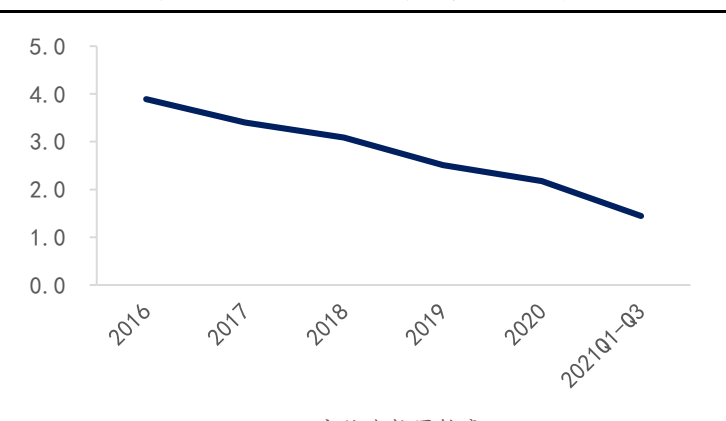
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 2021 年前三季度经营性现金流同比有所下滑



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 2021 年前三季度应收账款周转率继续下降



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 广电计量三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>1558</b>	<b>2749</b>	<b>3128</b>	<b>3707</b>	<b>营业收入</b>	<b>1840</b>	<b>2372</b>	<b>3091</b>	<b>3981</b>
现金	323	775	925	865	减: 营业成本	1044	1355	1709	2190
应收账款	1087	1681	1826	2351	营业税金及附加	5	7	9	12
存货	5	7	8	11	营业费用	235	344	402	498
其他流动资产	143	286	369	481	管理费用	118	174	216	259
<b>非流动资产</b>	<b>1788</b>	<b>2428</b>	<b>3046</b>	<b>3738</b>	研发费用	202	237	309	398
长期股权投资	50	56	62	68	财务费用	50	-24	-31	-40
固定资产	1183	1432	1759	2127	资产减值损失	7	0	0	0
在建工程	0	131	183	213	加: 投资净收益	57	32	39	43
无形资产	55	61	67	73	其他收益	-4	-73	-76	-126
其他非流动资产	499	749	976	1257	<b>营业利润</b>	<b>232</b>	<b>235</b>	<b>439</b>	<b>580</b>
<b>资产总计</b>	<b>3346</b>	<b>5177</b>	<b>6174</b>	<b>7446</b>	加: 营业外净收支	14	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1395</b>	<b>1516</b>	<b>1618</b>	<b>1897</b>	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>235</b>	<b>439</b>	<b>580</b>
短期借款	815	928	800	800	减: 所得税费用	3	3	5	7
应付账款	267	229	340	455	少数股东损益	8	0	0	0
其他流动负债	313	359	478	642	<b>归属母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>233</b>	<b>434</b>	<b>573</b>
<b>非流动负债</b>	<b>185</b>	<b>265</b>	<b>845</b>	<b>1425</b>	EBIT	439	255	446	625
长期借款	16	96	176	256	EBITDA	668	392	619	843
其他非流动负债	169	169	669	1169	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1580</b>	<b>1576</b>	<b>2265</b>	<b>3133</b>	每股收益(元)	0.44	0.40	0.75	1.00
少数股东权益	51	51	51	51	每股净资产(元)	3.24	6.17	6.71	7.41
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>1716</b>	<b>3550</b>	<b>3857</b>	<b>4262</b>	发行在外股份(百万股)	529	575	575	575
<b>负债和股东权益</b>	<b>3346</b>	<b>5177</b>	<b>6174</b>	<b>7446</b>	ROIC(%)	17.9%	7.7%	10.2%	11.8%
					ROE(%)	13.7%	6.5%	11.2%	13.4%
					毛利率(%)	43.3%	42.9%	44.7%	45.0%
					销售净利率(%)	12.8%	9.8%	14.0%	14.4%
					资产负债率(%)	47.2%	30.4%	36.7%	42.1%
					收入增长率(%)	15.9%	28.9%	30.3%	28.8%
					净利润增长率(%)	38.9%	-1.2%	86.5%	32.0%
					P/E	57.82	63.63	34.11	25.84
					P/B	7.93	4.17	3.84	3.47
					EV/EBITDA	22.73	41.76	27.55	21.25

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>

