

广电计量 (002967)

2021 年报点评：利润率短期承压，看好 2022 年盈利能力回升 增持（维持）

2022 年 03 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouershi@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书：S0600120100013

luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,247	2,918	3,746	4,696
同比（%）	22.09	29.88	28.36	25.36
归属母公司净利润（百万元）	182	328	425	546
同比（%）	-22.60	80.28	29.55	28.30
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.32	0.57	0.74	0.95
P/E（现价&最新股本摊薄）	58.38	32.38	25.00	19.48

事件：公司发布 2021 年报，全年实现营业收入 22.47 亿元，同比增长 22.09%；归母净利润 1.82 亿元，同比减少 22.6%，略低于我们预期，主要受新冠疫情以及大客户订单延迟影响，同时公司员工薪酬、折旧、房屋租金等固定成本端增长较快。

投资要点

■ 发力特殊行业试验业务，电磁兼容检测表现亮眼

2021 年从业务角度来看：①传统计量板块实现营收 5.04 亿元，同比 +0.41%；②可靠性与环境/电磁兼容检测业务收入分别为 6.51 亿/2.43 亿元，分别同比 +20.25%/+33.11%，我们判断原因系公司特殊行业试验业务优势明显，新能源及新技术取得新突破，开发大客户；③环保检测/食品检测/化学分析业务收入分别为 1.73 亿/1.59 亿/1.22 亿，分别同比 +10.57%/+3.70%/+0.85%，④EHS 评价咨询实现收入 2.39 亿元，同比 +178.16%。

■ 利润率短期承压，看好 2022 年盈利能力回升

2021 年公司综合毛利率为 41.38%，同比 -1.89pct。计量业务/可靠性与环境试验/电测兼容检测/环保检测/食品检测/化学分析/EHS 咨询业务毛利率分别为 39.13%/48.68%/53.70%/29.57%/20.31%/38.76%/49.89%。未来随着公司业务结构优化调整，在毛利率较高的特殊行业试验、电测兼容、EHS 咨询业务推进、企业客户端拓展、叠加规模效应凸显，盈利能力有望逐步回升。

2021 年公司期间费用率为 31.93%，同比 -0.88pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为同比 12.89%/7.19%/9.93%/1.92%，分别同比 +0.14pct/+0.8pct/-1.03pct/0.78pct。未来随公司前移重心做优子公司，整合行业资源提高经营管理效率，在保障业务高质量运行的同时降低运营成本。

■ 第三方检测优质标的，打造“检测+科研+咨询服务”的综合业务格局

公司在国内建有 23 个计量检测基地和 50 多家分子公司，能够提供“一站式”检测服务。公司特殊行业试验业务优势明显，大客户及大项目战略取得突破，未来将加强新能源汽车、5G 基站、航空航天等前景检测板块布局，打造业务高质量发展新格局。

盈利预测与投资评级：短期订单延期不改公司发展逻辑，我们预计 2022-2024 年归母净利润预测分别为 3.28（前值 4.34）/4.25（前值 5.73）/5.46 亿元，当前市值对应 PE 为 32.38/25.00/19.48 倍，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧；并购整合风险；业务调整不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.50
一年最低/最高价	17.95/45.21
市净率(倍)	3.26
流通 A 股市值(百万元)	4,359.24
总市值(百万元)	10,641.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.68
资本负债率(%LF)	35.29
总股本(百万股)	575.23
流通 A 股(百万股)	235.63

相关研究

《广电计量(002967)：2021 年三季度报点评：前三季度净利润实现扭亏，疫情导致短期业绩承压》

2021-11-01

《广电计量(002967)：2021 年中报点评：业绩符合预期，下半年利润有望加速重启》

2021-08-20

《广电计量(002967)：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

广电计量三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,963	4,287	4,985	5,810	营业总收入	2,247	2,918	3,746	4,696
货币资金及交易性金融资产	1,571	964	844	693	营业成本(含金融类)	1,317	1,602	2,053	2,561
经营性应收款项	1,089	1,921	2,453	3,074	税金及附加	8	2	3	4
存货	15	1,212	1,547	1,929	销售费用	290	379	487	610
合同资产	174	88	37	0	管理费用	162	219	281	352
其他流动资产	116	102	103	114	研发费用	223	292	375	470
非流动资产	2,317	2,548	2,639	2,676	财务费用	43	56	75	94
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	14	10	13	16
固定资产及使用权资产	1,560	1,790	1,841	1,889	投资净收益	6	29	39	50
在建工程	23	28	34	27	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	154	150	185	181	减值损失	-30	-37	-40	-44
商誉	213	213	213	213	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	83	83	83	83	营业利润	201	371	484	628
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外净收支	4	0	0	0
资产总计	5,280	6,835	7,624	8,486	利润总额	205	371	484	628
流动负债	1,404	751	956	1,133	减:所得税	12	38	53	75
短期借款及一年内到期的非流动负	692	200	200	200	净利润	193	333	431	553
债					减:少数股东损益	10	4	5	7
经营性应付款项	375	272	411	512	归属母公司净利润	182	328	425	546
合同负债	108	80	103	128					
其他流动负债	229	198	243	293	每股收益-最新股本摊薄	0.32	0.57	0.74	0.95
非流动负债	406	2,282	2,435	2,568	(元)				
长期借款	88	97	106	117	EBIT	243	424	547	699
应付债券	0	0	0	0	EBITDA	710	1,053	1,363	1,756
租赁负债	166	166	166	166	毛利率(%)	41.38	45.10	45.19	45.47
其他非流动负债	151	2,018	2,163	2,285	归母净利率(%)	8.11	11.25	11.36	11.63
负债合计	1,810	3,032	3,392	3,701	收入增长率(%)	22.09	29.88	28.36	25.36
归属母公司股东权益	3,410	3,738	4,163	4,708	归母净利润增长率(%)	-22.60	80.28	29.55	28.30
少数股东权益	60	65	70	77					
所有者权益合计	3,470	3,802	4,233	4,785					
负债和股东权益	5,280	6,835	7,624	8,486					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	499	887	1,149	1,488	每股净资产(元)	5.93	6.50	7.24	8.18
投资活动现金流	-472	-638	-826	-1,070	最新发行在外股份(百万	575	575	575	575
筹资活动现金流	1,207	-855	-442	-568	股)				
现金净增加额	1,233	-606	-120	-151	ROIC(%)	6.54	8.77	10.86	12.35
折旧和摊销	466	630	816	1,057	ROE-摊薄(%)	5.34	8.79	10.22	11.60
资本开支	-455	-615	-796	-1,032	资产负债率(%)	34.28	44.37	44.49	43.62
营运资本变动	-229	-13	-17	-22	P/E (现价&最新股本摊	58.38	32.38	25.00	19.48
					薄)				
					P/B (现价)	3.12	2.85	2.56	2.26

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>