

2022 年 04 月 2 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

广电计量(002967):扰动共振影响业绩表现,长期利润端有望修复

推荐 (首次)

事件

分析师: 范益民
执业证书编号: S1050521110003
邮箱: fanym@cfsc.com.cn

联系人: 丁祎
执业证书编号: S1050122030004
邮箱: dingyi@cfsc.com.cn

公司 2021 年年报: 营业收入 22.47 亿元, 同比增长 22.1%; 归母净利润 1.82 亿元, 同比下降 22.6%。

投资要点

基本数据

2022-04-01

当前股价 (元)	18.41
总市值 (亿元)	105.9
总股本 (百万股)	575.2
流通股本 (百万股)	235.6
52 周价格范围 (元)	17.5-46.04
日均成交额 (百万元)	124.1

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 业绩小幅增长, 传统检测业务表现相对优异

2021 年公司实现营业收入 22.47 亿元, 同比+22.1%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比-22.6%。其中计量业务实现营收 5.04 亿元, 同比+0.41%, 主要系特殊行业订单采购模式发生变化所致; 传统检测业务增长较快, 可靠性与环境实验、电磁兼容业务分别实现营收 6.51/2.43 亿元, 同比+20.3%/+33.1%; 培育板块中食品检测/环保检测分别实现营收 1.59/1.73 亿元, 同比+3.7%/+10.6%, 主要受客户结构仍处于优化调整期影响。2021 年公司毛利率 41.4%, 同比-1.89pct, 其中营业成本里直接人工费用同比增加 30.3%, 折旧费用同比+73.1%。细分业务中电磁兼容检测业务盈利能力表现优异, 毛利率 53.7%, 同比+5.02pct, 主要依托公司前期技术积累及前期实验室产能释放。2021 年公司净利率 8.57%, 同比-4.64pct, 其中管理费用同比+37.4%, 一方面由于并表中安广源, 剔除合并后管理费用同比增加 21.1%, 略低于收入增速; 另一方面, 实验室及基地扩建未达到预计效益, 折旧及摊销等固定成本增速较快对利润也产生一定影响, 预计收入提升后费用率将有所下降。

■ “一站式”综合业务格局, 内生外延谋协同发展

内生方面, 公司向“计量+检测+科研/咨询/认证”的综合化格局转变, 计划通过增加大客户科研/咨询等高附加值服务比重提高客户粘性, 持续优化业务结构, 推进业务整体梯队式发展。在传统业务领域, 凭借技术优势及实验室布局, 公司有望充分把握特殊行业、汽车行业机遇, 持续突破高端大客户, 叠加公司创新业务模式, 大力拓展中小客户, 有助于进一步提升市场影响力, 保持业绩增长势头; 在培育业务领

域，随着客户结构的优化调整，企业客户占比增加有望贡献业绩增量。外延方面，2021 年公司收购江西福康，快速获取资源，填补原有业务板块的短板，进一步拓展业务布局。

■ 技改及定增逐步推进，盈利能力有望修复

2021 年公司定增募集资金 15 亿元用于区域计量检测实验室建设项目、广电计量华东检测基地项目和补充流动资金，持续推进全国实验室产能布局，2022 年公司计划投入 3.02 亿元技改资金，巩固技术能力同时推进实验室基地建设。预计公司随着实验室产能释放，规模效应将逐步得到体现，期间费用率有望下降，利润端得到修复。

■ 盈利预测

预计公司 2022-2024 年收入分别为 28.4 亿元、36.0 亿元、45.0 亿元；归母净利润分别为 2.73 亿元、3.57 亿元、4.72 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 39、30、22 倍。给予“推荐”评级。

■ 风险提示

公司公信力、品牌和声誉受不利事件影响的风险；政策和行业标准变动风险；市场竞争加剧的风险；骨干员工流失的风险；业务规模迅速扩大导致的管理风险；

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,247	2,835	3,598	4,498
增长率（%）	22.1%	26.2%	26.9%	25.0%
归母净利润（百万元）	182	273	357	472
增长率（%）	-22.6%	49.7%	31.1%	32.1%
EPS（元）	0.32	0.47	0.62	0.82
ROE	5.2%	7.3%	8.8%	10.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,247	2,835	3,598	4,498
现金及现金等价物	1,564	1,522	1,603	1,784	营业成本	1,317	1,649	2,074	2,581
应收款	1,119	1,528	1,940	2,425	营业税金及附加	8	9	12	15
存货	15	21	26	33	销售费用	290	371	475	594
其他流动资产	265	333	421	525	管理费用	162	203	255	319
流动资产合计	2,963	3,404	3,990	4,767	财务费用	43	38	38	37
非流动资产：					研发费用	223	311	387	477
金融类资产	6	6	6	6	费用合计	717	923	1,156	1,427
固定资产	1,304	1,431	1,492	1,496	资产减值损失	-19	-30	-40	-50
在建工程	23	11	5	2	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	154	167	179	171	投资收益	6	2	2	2
长期股权投资	50	50	50	50	营业利润	201	303	398	527
其他非流动资产	785	785	785	785	加：营业外收入	4	4	4	4
非流动资产合计	2,317	2,444	2,511	2,503	减：营业外支出	1	1	1	1
资产总计	5,280	5,848	6,501	7,270	利润总额	205	307	402	531
流动负债：					所得税费用	12	18	23	31
短期借款	492	592	592	592	净利润	193	289	379	500
应付账款、票据	375	426	536	667	少数股东损益	10	16	21	28
其他流动负债	430	540	681	849	归母净利润	182	273	357	472
流动负债合计	1,404	1,710	2,022	2,349					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	88	98	108	113	成长性				
其他非流动负债	318	318	318	318	营业收入增长率	22.1%	26.2%	26.9%	25.0%
非流动负债合计	406	416	426	431	归母净利润增长率	-22.6%	49.7%	31.1%	32.1%
负债合计	1,810	2,126	2,448	2,780	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.4%	41.8%	42.4%	42.6%
股本	575	575	575	575	四项费用/营收	31.9%	32.6%	32.1%	31.7%
股东权益	3,470	3,723	4,053	4,491	净利率	8.6%	10.2%	10.5%	11.1%
负债和所有者权益	5,280	5,848	6,501	7,270	ROE	5.2%	7.3%	8.8%	10.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	34.3%	36.3%	37.6%	38.2%
净利润	193	289	379	500	营运能力				
少数股东权益	10	16	21	28	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	342	95	104	108	应收账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9
公允价值变动	6	0	0	0	存货周转率	89.1	79.4	79.4	79.4
营运资金变动	-53	-277	-193	-268	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	499	123	310	368	EPS	0.32	0.47	0.62	0.82
投资活动现金净流量	-472	-115	-55	-1	P/E	58.1	38.8	29.6	22.4
筹资活动现金净流量	-69	74	-38	-58	P/S	4.7	3.7	2.9	2.4
现金流量净额	-42	81	218	310	P/B	3.1	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

范益民：所长助理、机械行业首席分析师。上海交通大学工学硕士，5 年工控自动化产业经历，6 年机械行业研究经验，主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学金融硕士，目前主要负责机械行业上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	<(-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。