

广电计量 (002967.SZ)

多因素致经营承压，关注后期业绩兑现

买入

核心观点

2021 年营收/归母净利润同比+22.09%/-22.60%。公司 2021 年实现营收 22.47 亿元，同比变动+22.09%；归母净利润 1.82 亿元，同比变动-22.60%。净利润不及预期主要系疫情等因素影响导致营收增速较低，而职工薪酬、折旧费用及房屋租金等成本费用增长较快所致。单季度看，21Q1-Q4 收入分别为 3.09/5.17/5.69/8.53 亿元，归母净利润分别为-0.73/0.54/0.62/1.39 亿元，呈逐季向好态势。

利润率水平有所下降，期间费用率稳中有降。2021 年公司毛利率/净利率分别为 41.38%/8.57%，同比变动-1.89/-4.64 个 pct。期间费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为 12.89%/7.19%/1.92%/9.93%，同比变动+0.14/+0.85/-0.78/-1.09 个 pct，其中管理费用由于 2021 年合并中安广源增加 3734 万元增长较多，总期间费用率有所下降。**资本开支方面**，公司购置固定资产等支付的现金 4.55 亿元，同比+25.44%，持续加大设备等投入。**现金流方面**，公司经营性现金流净额为 4.99 亿元，与本年归母净利润比约为 2.74，相比去年同期 1.78 显著提升，主要系公司加强应收账款管理所致。

计量业务增速放缓，电磁兼容增长亮眼。分业务看，计量/可靠性与环境试验/电磁兼容/化学分析/食品/环保/EHS 评价咨询分别实现收入 5.04/6.51/2.43/1.22/1.59/1.73/2.39 亿元，毛利率分别约为 39%/49%/54%/39%/20%/30%/50%。其中，计量服务收入同比+0.41%，毛利率下降 7.5 个 pct，主要系重要订单延期所致；电磁兼容收入同比+33.11%，毛利率提升 5.02 个 pct，主要系前期重点布局下，已具备多产品、多系统级电磁兼容测试能力，大客户市场拓展效果较好所致；新培育化学分析/食品/环保业务收入同比+0.85%/3.70%/10.57%，毛利率分别降低 10.64/5.53/0.37 个 pct，主要系政府客户占比较高，而近几年政府预算收紧所致，有望随着政企结构优化、持续加大培育业务投入和能力提升得到改善。

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。

投资建议：公司作为领先的第三方综合性检测公司，所处检测赛道长坡厚雪，但 2020-21 年因疫情、部分业务竞争加剧等外部原因导致收入不及预期，而人员、资本投入维持高位导致成本费用前置利润也低于预期，我们认为负面因素消除后公司经营有望改善，我们下调公司 22-24 年归母净利润为 2.56/3.41/4.42（22-23 年前值 3.74/5.04）亿元，对应 PE41/31/24 倍，维持“买入”评级。

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：李雨轩

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	18.41 元
总市值/流通市值	10586/4345 百万元
52 周最高价/最低价	46.04/17.50 元
近 3 个月日均成交额	77.43 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广电计量-002967-2021 年三季报点评：多重不利因素影响，公司短期经营承压》——2021-11-04
- 《广电计量-002967-2021 年中报点评：疫情影响短期业绩承压，不改长期增长趋势》——2021-08-24
- 《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

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,840	2,247	2,789	3,443	4,215
(+/-%)	15.9%	22.1%	24.1%	23.5%	22.4%
净利润(百万元)	235	182	256	341	442
(+/-%)	38.9%	-22.6%	40.5%	33.4%	29.6%
每股收益(元)	0.44	0.32	0.44	0.59	0.77
EBIT Margin	12.9%	11.0%	10.4%	11.3%	11.8%
净资产收益率(ROE)	13.7%	5.3%	7.1%	8.2%	9.8%
市盈率(PE)	41.4	58.1	41.4	31.0	23.9
EV/EBITDA	24.3	21.0	27.8	22.2	18.4
市净率(PB)	5.68	3.11	2.94	2.56	2.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

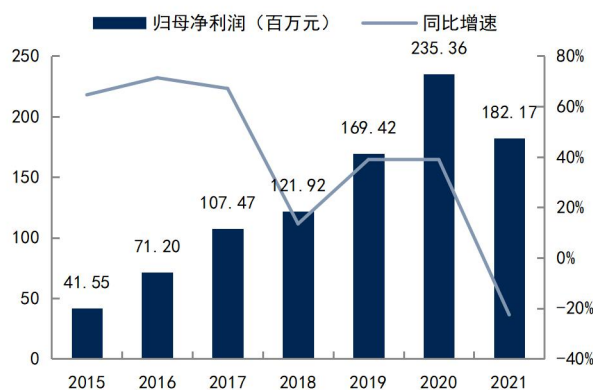
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 广电计量 2021 年营业收入同比+22.09%



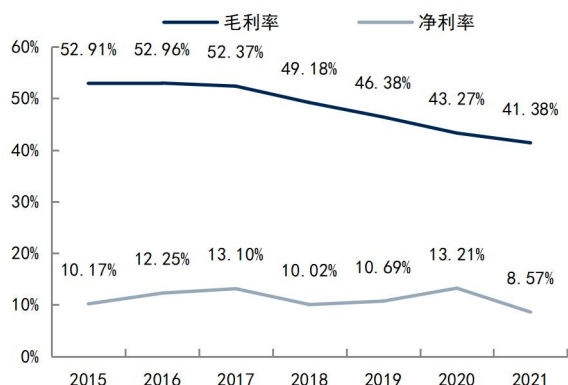
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 广电计量 2021 年归母净利润同比-22.60%



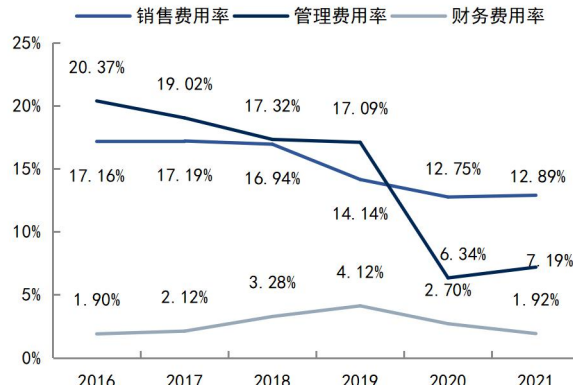
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 广电计量毛利率水平有所回落



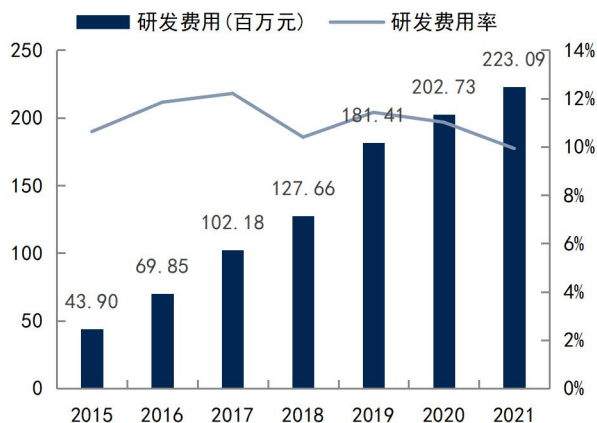
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 广电计量期间费用率基本稳定



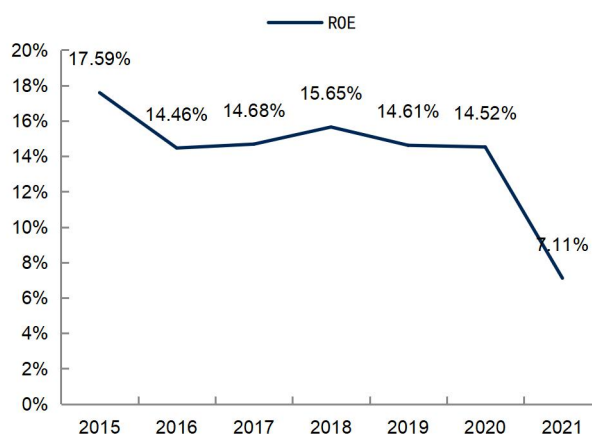
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 广电计量研发投入持续增长



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 广电计量 ROE 有所下降



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价总市值（亿元）		EPS				PE			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
华测检测	买入	19.67	330.52	0.35	0.46	0.56	0.69	56.20	42.76	35.13	28.51
苏试试验	买入	30.04	85.49	0.61	0.67	0.95	1.31	49.25	44.84	31.62	22.93
国检集团	买入	14.37	86.75	0.54	0.64	0.78	0.96	26.61	22.45	18.42	14.97
谱尼测试	未评级	64.86	88.87	2.15	2.57	2.10	2.80	30.17	25.24	30.89	23.16
							平均值	40.56	33.82	29.01	22.39
广电计量	买入	18.49	106.36	0.44	0.32	0.44	0.59	41.4	58.1	41.4	31.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	323	1564	1725	1741	1741	营业收入	1840	2247	2789	3443	4215
应收款项	1087	1119	1524	1877	2234	营业成本	1044	1317	1632	1985	2406
存货净额	5	15	14	18	25	营业税金及附加	5	8	9	11	13
其他流动资产	143	259	221	313	401	销售费用	235	290	359	442	541
流动资产合计	1558	2963	3486	3951	4402	管理费用	118	162	216	259	311
固定资产	1183	1327	1589	1825	2051	研发费用	202	223	284	357	446
无形资产及其他	55	154	125	95	65	财务费用	50	43	17	19	15
投资性房地产	499	785	785	785	785	投资收益	57	6	6	3	5
长期股权投资	50	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	7	18	0	0	0
资产总计	3346	5280	6034	6705	7353	其他收入	(220)	(251)	(284)	(357)	(446)
短期借款及交易性金融负债	815	692	965	824	827	营业利润	232	201	278	372	488
应付款项	267	375	531	640	802	营业外净收支	14	4	9	9	7
其他流动负债	313	337	456	604	712	利润总额	246	205	287	381	495
流动负债合计	1395	1404	1952	2069	2341	所得税费用	3	12	16	20	27
长期借款及应付债券	16	88	88	88	88	少数股东损益	8	10	15	19	25
其他长期负债	169	318	318	318	318	归属于母公司净利润	235	182	256	341	442
长期负债合计	185	406	406	406	406	现金流量表（百万元）					
负债合计	1580	1810	2358	2474	2747	净利润	235	182	256	341	442
少数股东权益	51	60	72	87	107	资产减值准备	(12)	11	5	4	5
股东权益	1716	3410	3605	4144	4499	折旧摊销	229	342	177	201	227
负债和股东权益总计	3346	5280	6034	6705	7353	公允价值变动损失	(7)	(18)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	50	43	17	19	15
每股收益	0.44	0.32	0.44	0.59	0.77	营运资本变动	(234)	(152)	(86)	(187)	(178)
每股红利	0.13	0.04	0.11	0.13	0.15	其它	18	(2)	6	11	16
每股净资产	3.24	5.93	6.27	7.20	7.82	经营活动现金流	229	363	358	371	511
ROIC	18%	14%	14%	18%	20%	资本开支	0	(502)	(414)	(411)	(427)
ROE	14%	5%	7%	8%	10%	其它投资现金流	0	(6)	5	0	0
毛利率	43%	41%	41%	42%	43%	投资活动现金流	57	(509)	(410)	(411)	(427)
EBIT Margin	13%	11%	10%	11%	12%	权益性融资	0	1486	0	273	0
EBITDA Margin	25%	26%	17%	17%	17%	负债净变化	(64)	72	0	0	0
收入增长	16%	22%	24%	23%	22%	支付股利、利息	(69)	(24)	(61)	(75)	(87)
净利润增长率	39%	-23%	40%	33%	30%	其它融资现金流	(223)	(195)	273	(141)	3
资产负债率	49%	35%	40%	38%	39%	融资活动现金流	(490)	1387	212	57	(84)
息率	0.6%	0.2%	0.6%	0.7%	0.8%	现金净变动	(203)	1241	161	17	(1)
P/E	41.4	58.1	41.4	31.0	23.9	货币资金的期初余额	526	323	1564	1725	1741
P/B	5.7	3.1	2.9	2.6	2.4	货币资金的期末余额	323	1564	1725	1741	1741
EV/EBITDA	24.3	21.0	27.8	22.2	18.4	企业自由现金流	0	(79)	(51)	(29)	92
						权益自由现金流	0	(201)	206	(187)	81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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