

广电计量 (002967)

2022 年一季报点评: Q1 业绩整体符合预期, 看好延后订单交付释放业绩弹性

增持 (维持)

2022 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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	2,843	3,648	4,573
同比	22.09	26.52	28.31	25.37
归属母公司净利润 (百万元)	182	276	417	536
同比	-22.60	51.44	51.12	28.51
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.48	0.72	0.93
P/E (现价&最新股本摊薄)	58.38	38.55	25.51	19.85

事件: 公司发布 2022 一季报。

投资要点

■ Q1 业绩整体符合预期, 看好延后订单交付释放业绩弹性

2022 年一季度公司实现营业收入 3.61 亿元, 同比增长 17.1%, 基本符合市场预期。一季度为公司历年确认收入淡季, 受疫情影响部分订单消化滞后, 整体看营收依然实现稳步增长。特殊行业市场份额和行业影响力进一步提升, 订单充裕保持较高增速; 汽车行业深入推进主机厂认可, 不断拓展新能源汽车业务领域。2022 年一季度公司存货 2859 万元, 同/环比+219%/+93%; 合同负债 1.45 亿元, 同/环比+93%/+34%, 我们预计随着公司延后订单交付, 看好营收端增长提速释放规模效应及业绩弹性。

■ 降费明显提升利润率, 二季度起利润率迎环比改善

2022 年一季度公司归母净利润-7948 万元, 同比-9.2%, 去年同期亏损-7276 万元, 基本符合市场预期; 归母净利润率-22.00%, 同比+1.58pct: ①**毛利率端**, 综合毛利率为 12.59%, 同比-10.98pct, 2021 年公司营业成本中员工薪酬、折旧等固定成本占比五成, 我们判断毛利率下降主要系公司系员工、折旧等固定成本增长; ②**费用端**, 2022 年 Q1 公司期间费用率为 47.36%, 同比-10.86pct, 降费明显提升净利率。展望未来, 我们预计随着公司延后订单交付, 固定成本压缩, 二季度起利润率迎环比改善。

■ 现金流回款向好, 后续减值风险减弱

2022 年一季度公司提供劳务收到的现金 4.57 亿元, 同比+21%, 回款趋势向好。2022 年一季度公司信用减值损失 1721 万元, 较去年同期增 934 万元, 我们判断主要系疫情下回款延后、账龄结构变动所致, 后续随回款有望转回。

■ 国内计量及可靠性试验龙头, 第三方检测优质标的

公司在计量校准、可靠性与环境试验、电测兼容检测处于国内领先水平, 能够提供“一站式”检测服务, 特殊行业试验业务优势明显, 未来随着加强新能源汽车、5G 基站、航空航天等前景检测板块布局, 下游持续拓展, 新老业务发力有望迎稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对检测需求及订单交付存在不确定性, 我们谨慎下调公司 2022-2024 年预计归母净利润 2.76 (前值 4.34)/4.17 (前值 5.73)/5.36 (前值 5.46) 亿元, 当前市值对应 PE 为 38.55/25.51/19.85 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 疫情影响下游需求及订单交付; 行业竞争加剧; 并购整合不急预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.63
一年最低/最高价	14.00/45.21
市净率(倍)	2.53
流通 A 股市值(百万元)	3,447.34
总市值(百万元)	8,415.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.78
资产负债率(% ,LF)	37.20
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 年报点评: 利润率短期承压, 看好 2022 年盈利能力回升》

2022-04-01

《广电计量(002967): 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》

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	4,289	4,923	5,707	营业总收入	2,247	2,843	3,648	4,573
货币资金及交易性金融资产	1,571	979	862	688	营业成本(含金融类)	1,317	1,648	2,033	2,537
经营性应收款项	1,089	1,877	2,391	2,996	税金及附加	8	2	3	4
存货	15	1,247	1,532	1,911	销售费用	290	370	474	594
合同资产	174	85	36	0	管理费用	162	213	274	343
其他流动资产	116	101	102	113	研发费用	223	284	365	457
非流动资产	2,317	2,548	2,639	2,676	财务费用	43	57	73	91
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	14	19	63	53
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	38	49
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	-29	-40	-43
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	288	487	606
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	6,837	7,562	8,383	利润总额	205	288	487	606
流动负债	1,404	764	949	1,124	减:所得税	12	8	65	63
短期借款及一年内到期的非流动负债	692	200	200	200	净利润	193	280	422	543
经营性应付款项	375	280	407	507	减:少数股东损益	10	4	5	7
合同负债	108	82	102	127	归属母公司净利润	182	276	417	536
其他流动负债	229	201	240	290	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.48	0.72	0.93
非流动负债	406	2,324	2,443	2,547	EBIT	243	326	499	638
长期借款	88	97	106	117	EBITDA	710	855	1,298	1,846
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.38	42.03	44.26	44.53
租赁负债	166	166	166	166	归母净利率(%)	8.11	9.70	11.43	11.72
其他非流动负债	151	2,061	2,170	2,264	收入增长率(%)	22.09	26.52	28.31	25.37
负债合计	1,810	3,088	3,392	3,671	归母净利润增长率(%)	-22.60	51.44	51.12	28.51
归属母公司股东权益	3,410	3,685	4,102	4,636					
少数股东权益	60	64	69	76					
所有者权益合计	3,470	3,749	4,171	4,712					
负债和股东权益	5,280	6,837	7,562	8,383					

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	745	1,126	1,701	每股净资产(元)	5.93	6.41	7.13	8.06
投资活动现金流	-472	-536	-810	-1,224	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	1,207	-800	-433	-651	ROIC(%)	6.54	7.34	9.77	11.62
现金净增加额	1,233	-591	-118	-174	ROE-摊薄(%)	5.34	7.49	10.16	11.56
折旧和摊销	466	529	799	1,208	资产负债率(%)	34.28	45.16	44.85	43.79
资本开支	-455	-516	-780	-1,179	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.38	38.55	25.51	19.85
营运资本变动	-229	-11	-17	-25	P/B(现价)	3.12	2.89	2.59	2.29

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>

