

2022年6月30日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 广电计量(002967)：外延收购博林达，技术服务链条向上游延伸

推荐（维持）

事件

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

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

广电计量发布公告：公司以1.02亿元收购博林达70%股权，交易完成后，博林达成为公司的控股子公司。

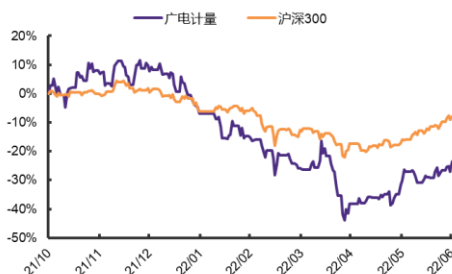
## 投资要点

### 基本数据

2022-6-30

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价（元）    | 18.94      |
| 总市值（亿元）    | 108.9      |
| 总股本（百万股）   | 575.2      |
| 流通股本（百万股）  | 235.6      |
| 52周价格范围（元） | 13.6-43.99 |
| 日均成交额（百万元） | 110.2      |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

《广电计量(002967)：东风渐暖，静待花开》20220605

《扰动共振影响业绩表现，长期利润端有望修复》20220402

### ■ 收购博林达，技术服务链条向上游延伸

博林达是一家集标准物质研发、生产、销售、服务为一体的高新技术企业，产品广泛应用于电子、表面处理、化学品、汽车、环保、检测机构、医药、食品、能源、材料等检测领域，在电子、印制电路板（PCB）行业客户的占（有率居行业前列，已形成覆盖珠三角、长三角、华中、华北、西南和东北的服务体系和业务营销体系。标准物质是计量体系的重要组成部分，行业属于计量检测行业上游行业，具有“高资质”和“高技术”双重特点。目前高端标准物质主要从国外进口，国内相关机构处于起步阶段，国产替代需求强烈，且标准物质研发生产机构由国家级机构逐步向社会机构开放。收购博林达，有助于公司技术服务链条延伸，提升公司标准物质研发能力，实现标准样品研发、生产细分领域的延伸与布局，充分发挥博林达在无机类标准物质领域的领先科研技术优势，促进公司与专业技术机构的合作，并依托博林达现有业务渠道与客户资源优势，整合业务资源与技术优势，打造和培育全新优势业务板块，或有望在未来形成新的业务经济增长点。

### ■ 传统业务下游边际向好，仍为主要业绩贡献点

广电计量始于计量业务，逐步向计量检测一站式服务拓展。公司传统检测领域包含可靠性与环境试验及电磁兼容业务，主要下游在于军工、汽车、通信及航空等领域；军工行业景气度持续高位有望带来大量检测需求，公司具备资质、资金、客户、综合性服务等多项优势；汽车行业新车型研发持续带来增量检测需求，公司具备前瞻性实验室产能及技术布局；民航领域蓬勃发展及前期5G领域的储备有望进一步打开需求空间，预计电磁兼容及可靠性与环境板块未来仍为公司主要的业绩增长贡献点。环保及食品领域公司仍处于客户结

构阶段性调整期，成本段仍具备一定压力，预计业务拓展逐渐成熟后有望修复盈利。

## ■ 利润逐步释放，看好ROE回升

相比于化学性检测，物理类检测的重资产属性更为明显，技术端及设备竞争壁垒也会更高，对技术人才的能力要求更高，随着下游行业景气度边际向好，需求量持续提升，公司单位固定资产产出及人均产值均具备提升空间，同时有望维持较高的毛利率水平。同时公司实行大客户战略叠加成本管控目标逐层分解落实，随着需求提升规模相应逐步体现，有助于降低成本端压力，整体ROE有望实现回升。

## ■ 盈利预测

预计公司2022-2024年营业收入分别为27.8亿元、34.9亿元、44.2亿元；归母净利润分别为2.55亿元、3.38亿元、4.29亿元，对应当前动态市盈率分别为43倍、32倍、25倍。维持公司“推荐”评级。

## ■ 风险提示

政策变动风险；行业竞争格局加剧风险；品牌公信力下降风险；企业客户拓展不及预期风险；疫情恢复不及预期等。

| 预测指标       | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 2,247  | 2,775 | 3,493 | 4,423 |
| 增长率（%）     | 22.1%  | 23.5% | 25.9% | 26.6% |
| 归母净利润（百万元） | 182    | 255   | 338   | 429   |
| 增长率（%）     | -22.6% | 39.8% | 32.6% | 27.0% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.32   | 0.44  | 0.59  | 0.75  |
| ROE（%）     | 5.2%   | 6.9%  | 8.4%  | 9.7%  |

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        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>2,247</b> | <b>2,775</b> | <b>3,493</b> | <b>4,423</b> |
| 现金及现金等价物      | 1,564        | 1,810        | 1,769        | 1,753        | 营业成本             | 1,317        | 1,625        | 2,042        | 2,585        |
| 应收款           | 1,119        | 1,496        | 1,883        | 2,385        | 营业税金及附加          | 8            | 9            | 12           | 15           |
| 存货            | 15           | 14           | 17           | 22           | 销售费用             | 290          | 361          | 454          | 575          |
| 其他流动资产        | 265          | 243          | 304          | 383          | 管理费用             | 162          | 200          | 251          | 318          |
| 流动资产合计        | 2,963        | 3,563        | 3,974        | 4,543        | 财务费用             | 43           | 13           | 14           | 14           |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 223          | 277          | 349          | 442          |
| 金融类资产         | 6            | 6            | 6            | 6            | 费用合计             | 717          | 851          | 1,069        | 1,350        |
| 固定资产          | 1,304        | 1,581        | 1,832        | 2,063        | 资产减值损失           | -19          | 10           | 10           | 10           |
| 在建工程          | 23           | 11           | 5            | 2            | 公允价值变动           | 6            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产          | 154          | 147          | 139          | 132          | 投资收益             | 6            | 5            | 5            | 5            |
| 长期股权投资        | 50           | 50           | 50           | 50           | <b>营业利润</b>      | <b>201</b>   | <b>282</b>   | <b>375</b>   | <b>478</b>   |
| 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        | 2,574        | 2,811        | 3,031        | 减：营业外支出          | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 资产总计          | 5,280        | 6,137        | 6,785        | 7,575        | <b>利润总额</b>      | <b>205</b>   | <b>286</b>   | <b>379</b>   | <b>481</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 12           | 17           | 22           | 28           |
| 短期借款          | 492          | 792          | 792          | 792          | <b>净利润</b>       | <b>193</b>   | <b>269</b>   | <b>357</b>   | <b>453</b>   |
| 应付账款、票据       | 375          | 554          | 697          | 882          | 少数股东损益           | 10           | 15           | 19           | 24           |
| 其他流动负债        | 430          | 531          | 667          | 845          | <b>归母净利润</b>     | <b>182</b>   | <b>255</b>   | <b>338</b>   | <b>429</b>   |
| 流动负债合计        | 1,404        | 2,026        | 2,362        | 2,756        |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> |
| 长期借款          | 88           | 88           | 88           | 88           | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 318          | 318          | 318          | 318          | 营业收入增长率          | 22.1%        | 23.5%        | 25.9%        | 26.6%        |
| 非流动负债合计       | 406          | 406          | 406          | 406          | 归母净利润增长率         | -22.6%       | 39.8%        | 32.6%        | 27.0%        |
| 负债合计          | 1,810        | 2,432        | 2,768        | 3,162        | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 41.4%        | 41.4%        | 41.5%        | 41.5%        |
| 股本            | 575          | 575          | 575          | 575          | 四项费用/营收          | 31.9%        | 30.7%        | 30.6%        | 30.5%        |
| 股东权益          | 3,470        | 3,705        | 4,017        | 4,413        | 净利率              | 8.6%         | 9.7%         | 10.2%        | 10.3%        |
| 负债和所有者权益      | 5,280        | 6,137        | 6,785        | 7,575        | ROE              | 5.2%         | 6.9%         | 8.4%         | 9.7%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2021A</b> | <b>2022E</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | 资产负债率            | 34.3%        | 39.6%        | 40.8%        | 41.7%        |
| 净利润           | 193          | 269          | 357          | 453          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 10           | 15           | 19           | 24           | 总资产周转率           | 0.4          | 0.5          | 0.5          | 0.6          |
| 折旧摊销          | 342          | 95           | 113          | 129          | 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         | 117.8        | 117.8        | 117.8        |
| 营运资金变动        | -53          | -32          | -116         | -192         | <b>每股数据（元/股）</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 499          | 347          | 373          | 415          | EPS              | 0.32         | 0.44         | 0.59         | 0.75         |
| 投资活动现金净流量     | -472         | -265         | -245         | -228         | P/E              | 59.8         | 42.8         | 32.3         | 25.4         |
| 筹资活动现金净流量     | 219          | 266          | -45          | -57          | P/S              | 4.8          | 3.9          | 3.1          | 2.5          |
| 现金流量净额        | 246          | 347          | 84           | 130          | P/B              | 3.2          | 3.0          | 2.8          | 2.5          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

范益民：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，目前主要负责机械行业上市公司研究。

丁祎：新南威尔士大学硕士，上海财经大学学士，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。