

公司研究 | 点评报告 | 广电计量 (002967.SZ)

# 广电计量 2022 年中报点评：Q2 净利率 16.1%，盈利拐点兑现

## 报告要点

广电计量 2022H1 实现营收 9.95 亿元，同比增 20.6%；归母净利润 0.19 亿元（去年同期为-0.19 亿元），扭亏为盈。其中，Q2 营收同比增 22.7%；归母净利润 0.99 亿元，同比增 84.0%；净利率达到 16.1%，盈利能力同比大幅修复。高端制造领域综合检测龙头盈利拐点兑现。

## 分析师及联系人



徐科

SAC: S0490517090001



任楠

SAC: S0490518070001



贾少波

SAC: S0490520070003



李博文

广电计量 (002967.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 增持 | 维持

# 广电计量 2022 年中报点评: Q2 净利率 16.1%, 盈利拐点兑现

## 事件描述

广电计量发布 2022 年中报, 上半年实现营收 9.95 亿元, 同比增 20.6%; 归母净利润 0.19 亿元 (去年同期为-0.19 亿元), 扭亏为盈; 扣非归母净利润-0.02 亿元 (去年同期为-0.31 亿元)。其中, Q2 营收 6.34 亿元, 同比增 22.7%; 归母净利润 0.99 亿元, 同比增 84.0%。公司此前预告上半年实现营收 9-11 亿元, 归母净利润 0.15-0.22 亿元。

## 事件评论

- 优势板块增速回升, 大化学板块相继取得突破。**分业务板块来看: **1) 优势板块:** 计量校准营收增长 15.2%, 通信/电子电器/轨道交通/汽车/食药等行业客户开发效果明显, 连续中标多个行业高端客户订单; 环试服务和电磁兼容受军工和汽车检测景气度带动, 营收分别增长 22.4%和 27.5%, 保持良好增长趋势; 三大板块 H1 营收占比 66%, 其中计量校准全年增速有望同比大幅提升; **2) 大化学板块:** 化学分析营收增 21.9%, 车企和电子电器领域开拓取得成效; 食品检测营收增长 48.1%, 企业客户取得突破; 环保检测营收增长 23.5%, 公司 10 家实验室入围第三次全国土壤普查实验室名录; 三大板块 H1 营收占比 20%; 预计随着企业类客户的开拓和土壤三普的推进, 公司的食品和环保检测板块有望在年内实现大幅减亏或扭亏; **3) EHS 评价咨询:** 受天津本部疫情影响营收同比降 14.6%。
- Q2 净利率达到 16.1%, 盈利能力同比大幅修复。**上半年毛利率 36.4%, 同比略降 0.31pct, 而期间费用率同比降 4.71pct (其中财务费用率因定增资金到位带来利息收入增加而降低 2.11pct, 其他费用率也有不同程度下降)。Q2 毛利率同比提升 5.42pct 至 50.0%, 净利率达到 16.1%, 接近 2019Q2 和 2020Q2。一方面得益于营收增速的回升 (Q2 营收同比增 22.7%); 另一方面, 近年公司也在持续推进降本增效措施, 2019-2021 年的“运营费用及其他/营收”分别为 15.4%/15.3%/14.0%, 已有改善迹象。若 Q3 国内无大规模疫情影响, 随着下半年旺季到来, 预计 Q3 营收及利润表现将环比改善, 继续兑现盈利释放。
- 现金流改善明显, 在手资金充裕。**2022H1 经营活动现金流净额 0.78 亿元, 同比增 106%。2021 年公司完成增发, 截至今年中报在手仍有 12.9 亿元货币资金, 充裕资金可支撑公司未来的产能扩充。目前公司正在推进华东基地和广州总部基地建设, 锁定长期用房成本。
- 近两年业绩为何被压制?**公司 2020-2021 年营收增速分别为 15.9%和 22.1%, 扣非业绩增速分别为 14.9%和-5.7%, 业绩表现低于预期, 一方面源于 2020 年疫情导致长周期的订单执行进度延迟、2021 年军工计量采购模式变化导致大客户订单未落地、培育板块环境和食品检测仍处于发展初期且细分行业竞争激烈, 公司营收增速放缓; 另一方面, 公司近年处于快速扩张期, 2020-2021 年资本开支分别为 3.6 亿元、4.6 亿元, 人员数量增速分别为 14.7%、11.5%。近年持续加大产能投入, 2021 年底检测设备原值近 19 亿元, 投入产出比 1.32, 产能利用率仍有较大提升空间。**展望未来, 军工、汽车等行业景气度较高, 且公司具备较强品牌影响力和试验能力, 过去两年压制公司营收的负面因素逐渐缓解, 精细化管理助推经营绩效提升, 预计 2022 年开始公司盈利水平将持续改善。**
- 盈利预测与估值:** 预计公司 2022-2024 年公司营收 28.1/35.3/43.8 亿元, 归母净利润 2.65/3.73/5.12 亿元, 三年 CAGR 约 41.2%, 对应 PE 估值 49.4x/35.1x/25.6x, EV/EBITDA 为 24.0x/18.5x/14.3x (SGS 和 Eurofins 近五年的区间值为 13x-25x)。

## 风险提示

- 1、疫情反复风险; 2、行业竞争加剧风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	22.79
总股本(万股)	57,523
流通A股/B股(万股)	23,563/0
资产负债率	35.30%
每股净资产(元)	5.79
市盈率(当前)	62.10
市净率(当前)	3.28
近12月最高/最低价(元)	36.98/13.60

注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《广电计量跟踪点评: H1 业绩预告超预期, 盈利拐点初现》2022-07-10
- 《广电计量 2022Q1 点评: Q1 营收同比增 17.1%, 疫情扰动利润释放》2022-04-28
- 《广电计量 2021 年报点评: 多因素致营收增速放缓, 高管薪酬新规出台》2022-03-31


 更多研报请访问  
长江研究小程序

图 1: 广电计量核心财务指标

金额单位: 亿元	2021Q1	2021Q2	2021H1	2021Q3	2021Q4	2021A	2022Q1	2022Q2	2022H1	2022H1 YoY
营业收入	3.09	5.17	8.25	5.69	8.53	22.47	3.61	6.34	9.95	20.6%
YOY	77.5%	29.2%	43.9%	23.3%	5.9%	22.1%	17.1%	22.7%	20.6%	-
归母净利润	-0.73	0.54	-0.19	0.62	1.39	1.82	-0.79	0.99	0.19	扭亏为盈
YOY	37.1%	-19.2%	-61.1%	-51.5%	-11.0%	-22.6%	-9.2%	84.0%	扭亏为盈	-
扣非归母净利润	-0.78	0.46	-0.31	0.53	1.18	1.39	-0.86	0.84	-0.02	同比减亏
YOY	34.7%	-15.8%	-51.0%	-23.6%	-17.4%	-5.7%	-11.1%	81.6%	同比减亏	-
毛利率	23.57%	44.57%	36.7%	41.42%	45.88%	41.38%	12.6%	50.0%	36.4%	-0.31pct
销售费用率	25.52%	12.08%	17.11%	11.83%	9.52%	12.89%	23.15%	12.54%	16.39%	-0.71pct
管理费用率	11.06%	7.08%	8.57%	6.78%	6.13%	7.19%	10.04%	6.00%	7.46%	-1.10pct
研发费用率	17.35%	11.16%	13.48%	9.56%	6.74%	9.93%	12.85%	12.61%	12.69%	-0.78pct
财务费用率	4.29%	2.28%	3.03%	1.36%	1.22%	1.92%	1.32%	0.69%	0.92%	-2.11pct
期间费用率	58.22%	32.60%	42.18%	29.53%	23.62%	31.93%	47.36%	31.83%	37.47%	-4.71pct
资产减值损失	0.01	-0.04	-0.04	-0.01	-0.07	-0.12	0.02	-0.01	0.01	-
信用减值损失	0.08	-0.03	0.04	-0.04	-0.19	-0.19	0.17	-0.15	0.02	-
投资收益	0.00	0.01	0.01	0.02	0.03	0.06	0.00	0.01	0.01	-
净利率	-24.89%	11.37%	-2.19%	11.00%	17.37%	8.57%	-23.21%	16.09%	1.82%	4.01pct
扣非净利率	-25.21%	8.97%	-3.81%	9.34%	13.80%	6.20%	-23.92%	13.27%	-0.23%	3.58pct
资产负债率	52.8%	33.4%	33.4%	35.3%	34.3%	34.3%	37.2%	35.3%	35.3%	1.86pct
经营活动现金流净额	-0.60	0.98	0.38	0.74	3.87	4.99	-0.68	1.47	0.78	106%

资料来源: Wind, 长江证券研究所

表 1: 广电计量分业务营收及毛利率

单位: 亿元	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2020H1	2021H1	2022H1	H1 同比
营业总收入	8.37	12.28	15.88	18.40	22.47	5.74	8.25	9.95	
检测服务	5.32	8.06	10.62	11.56	13.49	3.56	4.72	5.94	
可靠性与环境试验	2.46	3.54	4.67	5.42	6.51	1.72	2.30	2.81	
电测兼容检测	1.19	1.71	2.00	1.83	2.43	0.60	0.89	1.13	
化学分析	0.56	0.98	1.22	1.21	1.22	0.48	0.57	0.70	
环保检测	0.47	0.99	1.48	1.57	1.73	0.39	0.52	0.65	
食品检测	0.63	0.85	1.25	1.53	1.59	0.38	0.44	0.65	
计量业务	2.60	3.72	4.70	5.02	5.04	1.90	2.29	2.64	
EHS 评价咨询				0.86	2.39		0.92	0.78	
检测设备研发及其他	0.39	0.38	0.57	0.97	1.54				
其他业务	0.07	0.12				0.28	0.32	0.59	
营业总收入 YoY		46.7%	29.3%	15.9%	22.1%		43.9%	20.6%	
检测服务		51.7%	31.7%	8.8%	16.7%		32.6%	25.8%	
可靠性与环境试验		43.6%	32.0%	16.0%	20.3%		33.8%	22.4%	
电测兼容检测		43.7%	16.9%	-8.5%	33.1%		48.5%	27.5%	
化学分析		73.2%	25.5%	-1.1%	0.8%		19.8%	21.9%	
环保检测		108.8%	50.1%	5.6%	10.6%		35.6%	23.5%	
食品检测		36.0%	46.2%	23.2%	3.7%		15.3%	48.1%	
计量业务		43.2%	26.4%	7.0%	0.4%		21.0%	15.2%	
EHS 评价咨询					178.7%			-14.6%	
检测设备研发及其他		-0.7%	47.8%	70.5%	59.5%				
其他业务		58.3%					14.7%	83.0%	
毛利率		52.4%	49.2%	46.4%	43.3%	41.4%	29.4%	36.4%	-0.31pct
检测服务		55.2%	49.0%	47.9%	42.8%	42.9%	27.7%	34.8%	1.23pct
可靠性与环境试验		61.7%	55.2%	52.5%	47.9%	48.7%	38.7%	42.3%	2.57pct

电测兼容检测	68.1%	60.0%	61.6%	48.7%	53.7%	28.9%	46.0%	48.1%	2.04pct
化学分析	65.3%	60.1%	49.7%	49.4%	38.8%	41.7%	44.2%	43.1%	-1.02pct
环保检测	11.5%	27.3%	34.5%	29.9%	29.6%	-1.4%	9.6%	4.2%	-5.44pct
食品检测	28.8%	13.4%	23.1%	25.8%	20.3%	-12.4%	-8.9%	1.0%	9.86pct
计量业务	51.4%	52.0%	45.1%	46.6%	39.1%	34.5%	42.9%	42.6%	-0.30pct
EHS 评价咨询				56.8%	49.9%		47.9%	42.8%	-5.12pct
检测设备研发及其他	16.5%	15.5%	27.5%	19.3%	22.4%				
其他业务	72.6%	85.6%							

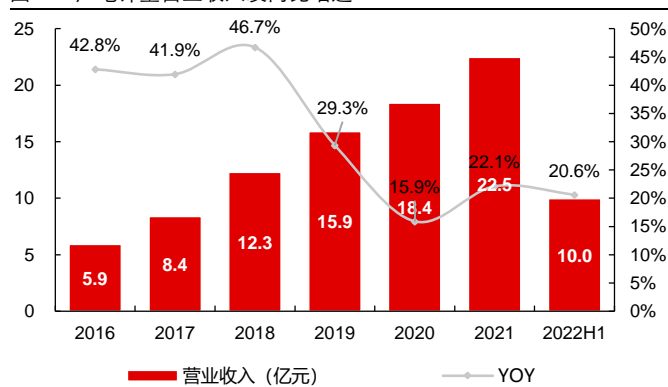
资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：广电计量 2020-2022 年技术改造项目及资金计划（单位：万元）

序号	实验室建设 项目	2020 年			2021 年			2022 年
		原计划投资金额	补充资金	拟投资总额	原计划投资金额	补充资金	拟投资总额	拟投资总额
1	华北区域	3,217	224	3,441	5,766	684	6,450	2,165
2	东北区域	858	130	988	622	228	850	792
3	华东区域	6,857	1,794	8,651	8,624	4,468	13,092	11,681
4	中南区域	16,445	5,637	22,082	23,748	6,676	30,424	3,231
5	西南区域	3,688	3,672	7,360	2,677	488	3,165	981
6	西北区域	1,769	170	1,939	1,614	535	2,149	1,180
7	华南区域	-	-	-	-	-	-	10,205
	合计	32,834	11,627	44,461	43,051	13,079	56,130	30,235

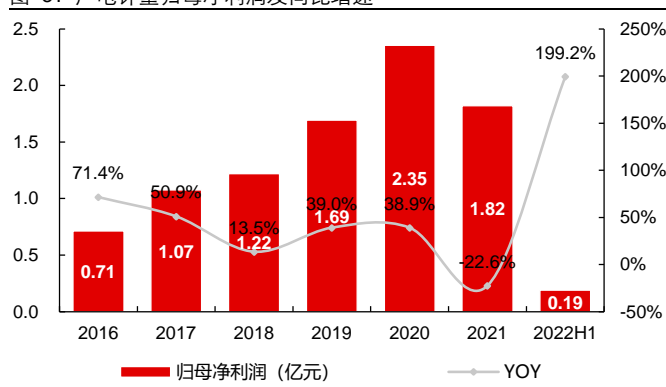
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 2：广电计量营业收入及同比增速



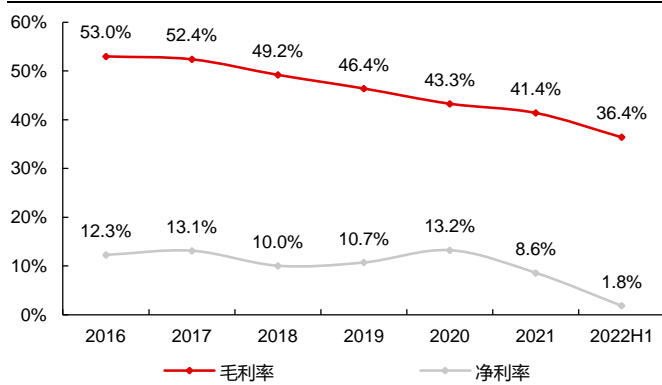
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：广电计量归母净利润及同比增速



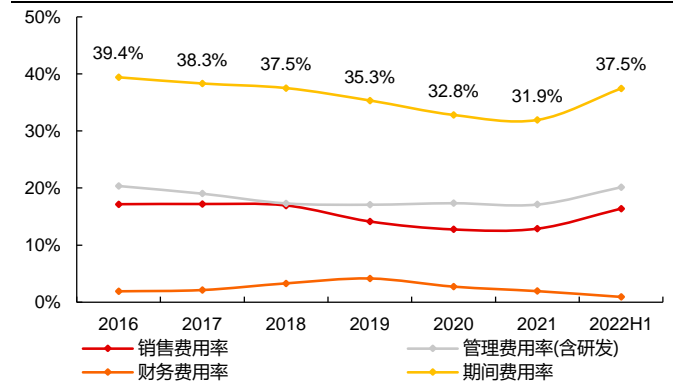
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：广电计量毛利率及净利率



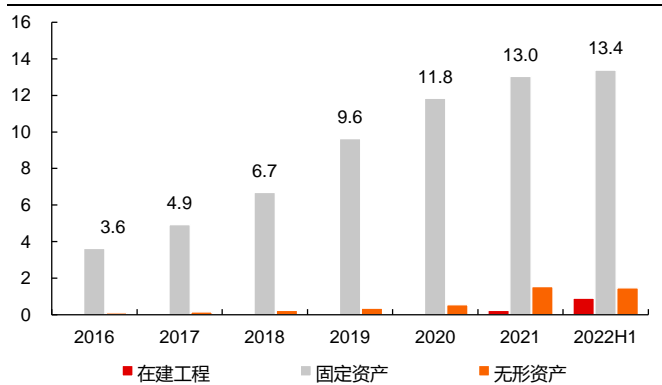
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：广电计量期间费用率



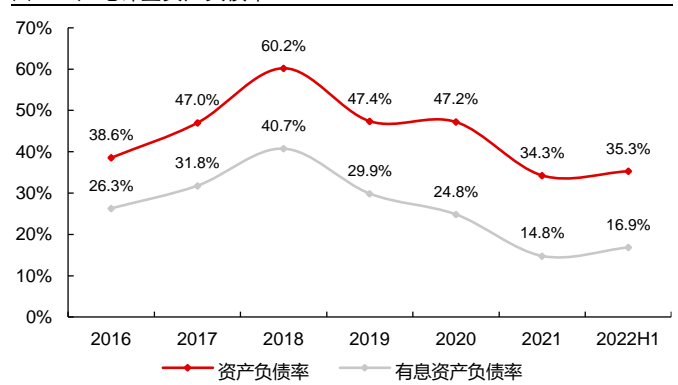
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：广电计量在建工程及固定资产（亿元）



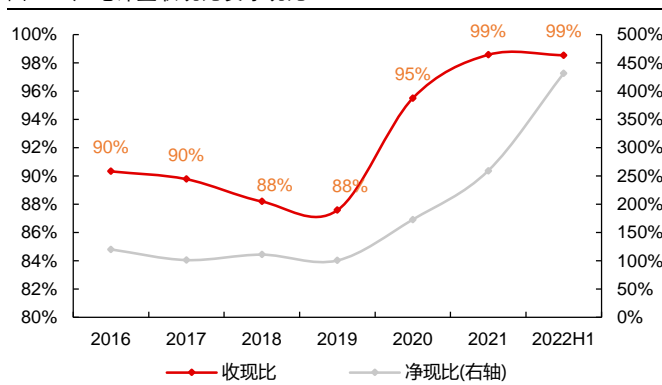
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：广电计量资产负债率



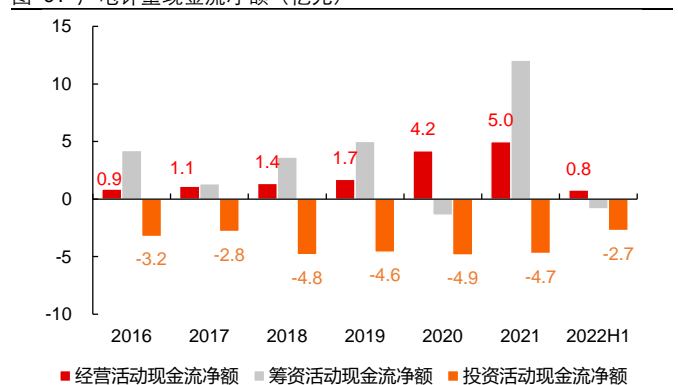
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：广电计量收现比及净现比



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：广电计量现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>2247</b>	<b>2814</b>	<b>3525</b>	<b>4378</b>	货币资金	1564	1569	1448	1269
营业成本	1317	1615	1980	2418	交易性金融资产	6	6	6	6
<b>毛利</b>	<b>930</b>	<b>1198</b>	<b>1545</b>	<b>1960</b>	应收账款	972	1156	1400	1679
%营业收入	41.4%	42.6%	43.8%	44.8%	存货	15	9	11	13
营业税金及附加	8	8	11	13	预付账款	23	32	40	48
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	383	491	570	693
销售费用	290	359	448	554	<b>流动资产合计</b>	<b>2963</b>	<b>3263</b>	<b>3475</b>	<b>3709</b>
%营业收入	12.9%	12.8%	12.7%	12.7%	长期股权投资	50	50	50	50
管理费用	162	197	243	298	投资性房地产	58	58	58	58
%营业收入	7.2%	7.0%	6.9%	6.8%	固定资产合计	1304	1531	1883	2323
研发费用	223	281	353	438	无形资产	154	154	159	169
%营业收入	9.9%	10.0%	10.0%	10.0%	商誉	213	213	213	213
财务费用	43	35	36	38	递延所得税资产	62	62	62	62
%营业收入	1.9%	1.3%	1.0%	0.9%	其他非流动资产	476	476	476	476
加: 资产减值损失	-12	-5	-5	-5	<b>资产总计</b>	<b>5280</b>	<b>5807</b>	<b>6376</b>	<b>7059</b>
信用减值损失	-19	-30	-45	-55	短期贷款	492	490	480	470
公允价值变动收益	6	0	0	0	应付款项	264	354	434	530
投资收益	6	3	4	4	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>201</b>	<b>294</b>	<b>415</b>	<b>572</b>	应付职工薪酬	113	162	198	242
%营业收入	8.9%	10.4%	11.8%	13.1%	应交税费	32	56	71	88
营业外收支	4	5	5	5	其他流动负债	503	579	623	707
<b>利润总额</b>	<b>205</b>	<b>298</b>	<b>420</b>	<b>576</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>1404</b>	<b>1641</b>	<b>1805</b>	<b>2036</b>
%营业收入	9.1%	10.6%	11.9%	13.2%	长期借款	88	98	108	118
所得税费用	12	18	25	35	应付债券	0	0	0	0
净利润	193	280	395	542	递延所得税负债	20	20	20	20
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>182</b>	<b>265</b>	<b>373</b>	<b>512</b>	其他非流动负债	297	297	297	297
少数股东损益	10	15	21	29	<b>负债合计</b>	<b>1810</b>	<b>2057</b>	<b>2231</b>	<b>2472</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.46</b>	<b>0.65</b>	<b>0.89</b>	归属于母公司所有者权益	3410	3675	4048	4461
					少数股东权益	60	76	97	126
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3470</b>	<b>3751</b>	<b>4145</b>	<b>4587</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>5280</b>	<b>5807</b>	<b>6376</b>	<b>7059</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>499</b>	<b>409</b>	<b>445</b>	<b>625</b>					
取得投资收益收回现金	5	3	4	4	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-220	-394	-548	-686	每股收益	0.32	0.46	0.65	0.89
其他	-257	5	5	5	每股经营现金流	0.87	0.71	0.77	1.09
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-472</b>	<b>-387</b>	<b>-540</b>	<b>-678</b>	市盈率	72.0	49.4	35.1	25.6
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.84	3.57	3.24	2.94
股权融资	1486	0	0	0	EV/EBITDA	17.5	24.0	18.5	14.3
银行贷款增加(减少)	1173	8	0	0	总资产收益率	3.5%	4.6%	5.9%	7.3%
筹资成本	-24	-26	-26	-127	净资产收益率	5.3%	7.2%	9.2%	11.5%
其他	-1427	0	0	0	净利率	8.1%	9.4%	10.6%	11.7%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1207</b>	<b>-18</b>	<b>-26</b>	<b>-127</b>	资产负债率	34.3%	35.4%	35.0%	35.0%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1233</b>	<b>5</b>	<b>-121</b>	<b>-179</b>	总资产周转率	0.43	0.48	0.55	0.62

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。