

广电计量 (002967)

2022 年中报点评: Q2 利润同比大增 84%, 看好业绩弹性持续释放

增持 (维持)

2022 年 08 月 20 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	2,819	3,617	4,533
同比	22%	25%	28%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	182	305	418	573
同比	-23%	68%	37%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.53	0.73	1.00
P/E (现价&最新股本摊薄)	71.36	42.58	31.07	22.70

事件: 公司发布 2022 年中报, 上半年实现营业总收入 9.95 亿元, 同比增长 20.61%; 归母净利润 0.19 亿元扭亏 (去年同期-0.19 亿), 略高于此前业绩预告 (盈利 0.15-0.22 亿元) 中值, 符合市场预期。

投资要点

■ 单 Q2 净利润同比大增 84%, 看好业绩弹性持续释放

公司单 Q2 实现收入 6.34 亿元, 同比+22.7%, 归母净利润 0.99 亿元, 同比大增 84.1%; 业绩同、环比明显改善, 主要系实验室产能爬坡, 订单批量交付, 释放规模效应及业绩弹性。除 EHS 板块外, 2022 上半年各板块均实现增长: ①**传统板块:** 计量业务/可靠性与环境试验/电磁兼容检测分别实现营收 2.6/2.8/1.1 亿元, 同比增长 15%/22%/27%。其中环试/电磁兼容板块受益汽车下游高景气, 增速较高; ②**新兴板块:** 环保检测/化学分析/食品检测业务收入分别为 0.6/0.7/0.6 亿元, 分别同比+24%/+22%/+48%, 下游客户持续拓展。EHS 评价咨询实现收入 0.78 亿元, 同比-14.62%, 主要系天津本部受疫情影响较大。公司在手订单饱满, 截至 2022 上半年末合同负债 1.51 亿元, 同比+74%, 随着下半年疫情影响减退, 业绩高增速有望延续。

■ 单 Q2 利润率同比+5pct, 盈利能力稳步提升

2022 年上半年公司销售毛利率为 36.4%, 同比-0.31pct; 销售净利率 1.8%, 同比+4.01pct, 主要受益于规模效应和精细化管理能力提升。费用端, 公司 2022 上半年期间费用率 37.4%, 同比-4.71pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.4%/7.5%/12.7%/0.9%, 同比分别-0.71/-1.10/-0.78/-2.11pct。单 Q2 公司销售毛利率 50.0%, 同比+5.41pct, 销售净利率 16.1%, 同比+4.7pct, 规模效应+精细化管理持续, 盈利能力有望稳定提升。

现金流端, 上半年公司回款能力提升, 现金流改善明显, 经营性现金流净额 7823 万元, 同比+106%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 9.8 亿元, 同比增加 1.1 亿元。

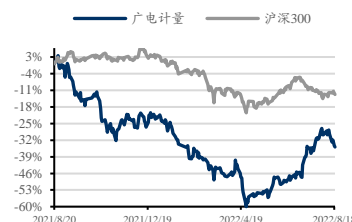
■ 收购深圳博林达, 业务多元化战略持续推进

2022 年上半年公司以 1.03 亿元收购深圳博林达 70% 股权, 并签订业绩承诺: 2022-2024 年博林达归母净利润分别不低于 0.13/0.16/0.19 亿元, 同比+19%/20%, 或合计不低于 0.5 亿元。深圳博林达主营标准物质, 为检验检测上游, 有望与公司业务发挥协同作用。从发展战略看, 公司持续推进业务多元化战略, 产业链向上延伸的同时, 拓展食品与环保、航空、新能源汽车等新下游; “一站式”服务能力持续增强, 在大客户渗透率有望提升; 管理重心下放到子公司, 地方实验室的接单/交付能力上行, 未来业绩增长动力充足。

盈利预测与投资评级: 考虑到公司盈利水平持续提升, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.05 (原值 2.76) /418 (原值 4.17) /5.73 (原值 5.36) 亿元, 当前市值对应 PE 为 43/31/23 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 并购整合不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.60
一年最低/最高价	14.00/36.35
市净率(倍)	3.90
流通 A 股市值(百万元)	5,325.35
总市值(百万元)	13,000.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	35.30
总股本(百万股)	575.23
流通 A 股(百万股)	235.63

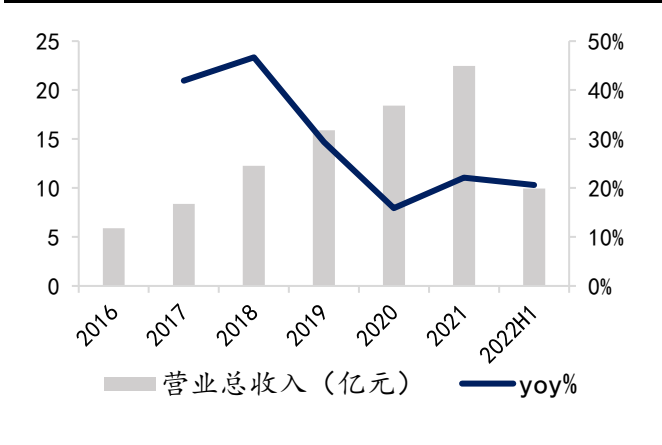
相关研究

《广电计量(002967): 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》
2022-04-28

《广电计量(002967): 2021 年年报点评: 利润率短期承压, 看好 2022 年盈利能力回升》
2022-04-01

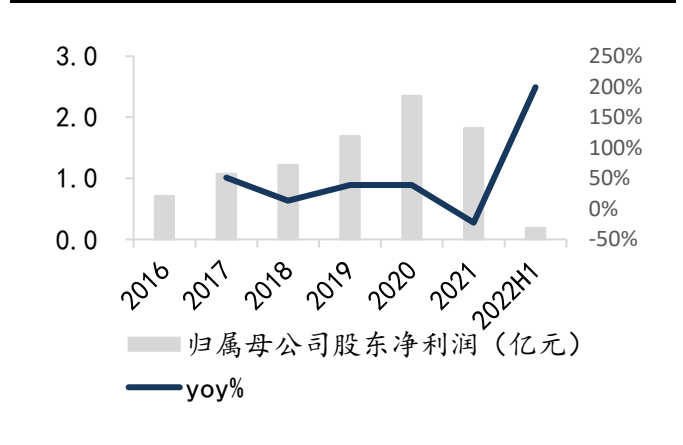
《广电计量(002967): 2021 年三季报点评: 前三季度净利润实现扭亏, 疫情导致短期业绩承压》
2021-11-01

图1: 2022 年上半年公司实现总营收 9.95 亿元, 同比 +20.61%



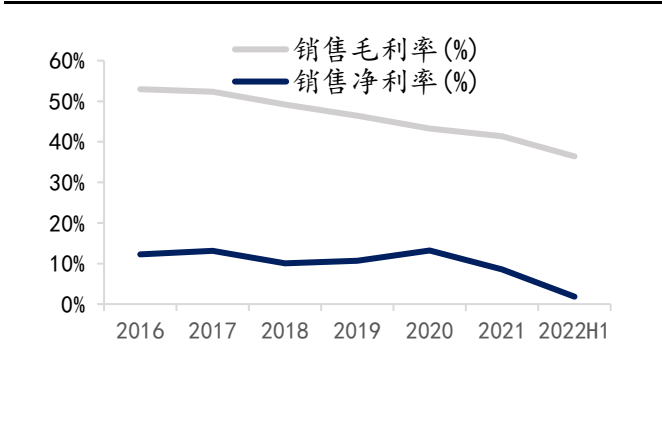
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年上半年公司实现归母净利润 0.19 亿元, 同比 +199%



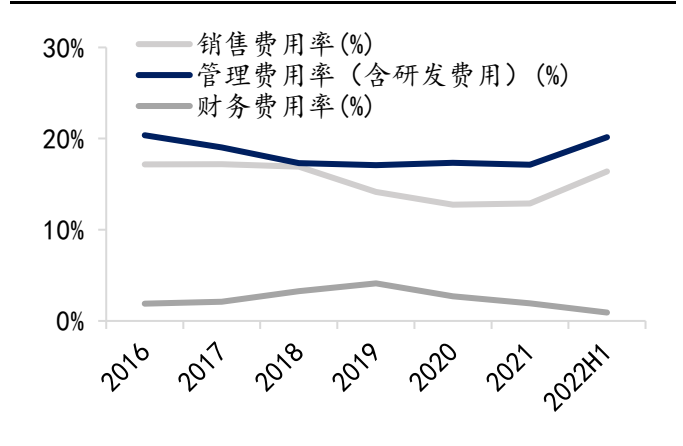
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022H1 公司销售毛利率、销售净利率分别为 36.4%、1.8%



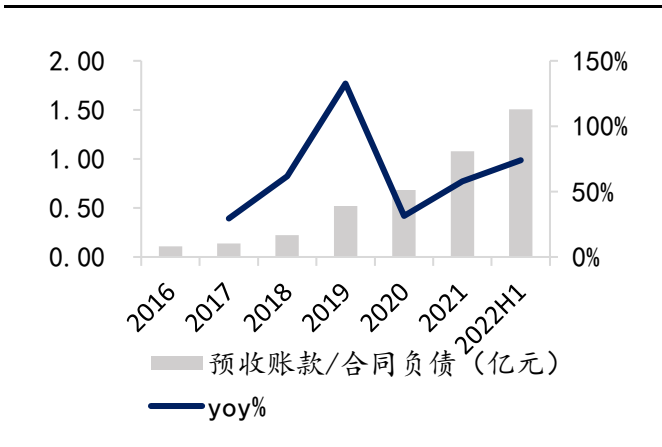
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022H1 公司期间费用率 37.47%, 同比 -4.71pct



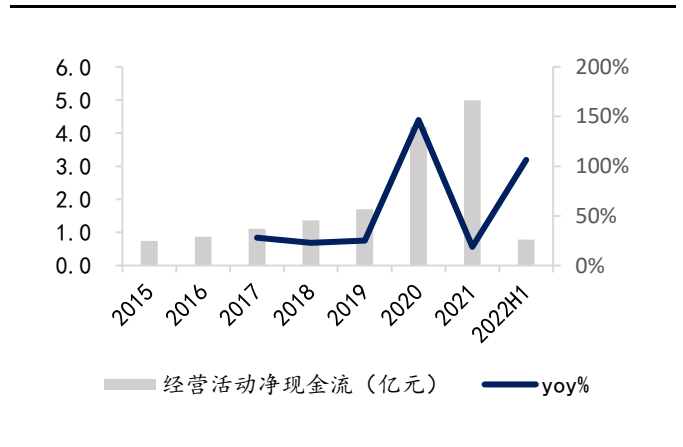
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 截至 2022 上半年公司合同负债 1.5 亿元, 同比 +74%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司持续加强应收账款管理, 2022 上半年公司经营活动净现金流 0.78 亿元, 同比 +106%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

广电计量三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,963	3,085	3,758	4,478	营业总收入	2,247	2,819	3,617	4,533
货币资金及交易性金融资产	1,571	1,316	1,852	1,828	营业成本(含金融类)	1,317	1,673	2,085	2,567
经营性应收款项	1,089	1,510	1,618	2,288	税金及附加	8	8	11	14
存货	15	9	19	9	销售费用	290	366	470	589
合同资产	174	85	108	136	管理费用	162	203	260	326
其他流动资产	116	166	160	217	研发费用	223	282	362	453
非流动资产	2,317	2,526	2,608	2,650	财务费用	43	30	37	36
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	14	13	19	27
固定资产及使用权资产	1,560	1,790	1,841	1,889	投资净收益	6	28	34	41
在建工程	23	7	2	1	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	154	150	185	181	减值损失	-30	15	0	0
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	313	444	616
其他非流动资产	233	233	233	233	营业外净收支	4	3	3	3
资产总计	5,280	5,611	6,366	7,127	利润总额	205	316	447	619
流动负债	1,404	1,512	1,842	2,022	减:所得税	12	6	22	37
短期借款及一年内到期的非流动负债	692	742	792	842	净利润	193	309	425	581
经营性应付款项	375	369	558	583	减:少数股东损益	10	4	7	9
合同负债	108	134	167	205	归属母公司净利润	182	305	418	573
其他流动负债	229	267	325	391	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.53	0.73	1.00
非流动负债	406	416	416	416	EBIT	243	290	447	611
长期借款	88	98	98	98	EBITDA	710	490	716	879
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.38	40.66	42.34	43.37
租赁负债	166	166	166	166	归母净利率(%)	8.11	10.83	11.57	12.64
其他非流动负债	151	151	151	151	收入增长率(%)	22.09	25.45	28.30	25.33
负债合计	1,810	1,928	2,257	2,437	归母净利润增长率(%)	-22.60	67.59	37.03	36.91
归属母公司股东权益	3,410	3,619	4,037	4,610					
少数股东权益	60	64	71	80					
所有者权益合计	3,470	3,683	4,108	4,690					
负债和股东权益	5,280	5,611	6,366	7,127					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	499	206	849	246	每股净资产(元)	5.93	6.29	7.02	8.01
投资活动现金流	-472	-379	-313	-266	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	1,207	-72	0	-4	ROIC(%)	6.54	6.23	8.62	10.48
现金净增加额	1,233	-245	536	-24	ROE-摊薄(%)	5.34	8.44	10.36	12.42
折旧和摊销	466	200	269	268	资产负债率(%)	34.28	34.36	35.46	34.20
资本开支	-455	-407	-347	-307	P/E(现价&最新股本摊薄)	71.36	42.58	31.07	22.70
营运资本变动	-229	-303	142	-614	P/B(现价)	3.81	3.59	3.22	2.82

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

