

# 广电计量 (002967.SZ)

## 22Q2 净利率大幅改善，上半年业绩同比扭亏为盈

**买入**

### 核心观点

**22H1 营收同比增长 21%，业绩同比扭亏为盈。**公司 22H1 实现营收 9.95 亿元，同比增长 20.61%；归母净利润 0.19 亿元，同比去年-0.19 亿元扭亏为盈。**单季度看**，22Q1/Q2 营收 3.61/6.34 亿元，同比增长 17.10%/22.70%；归母净利润-0.79/+0.99 亿元，同比变动-9.20%/+73.70%。**盈利能力看**，22H1 毛利率/净利率分别为 36.41%/1.82%，同比变动-0.31/+4.01 个 pct；22Q2 毛利率/净利率分别为 49.98%/16.09%，同比变动+5.42/+4.72 个 pct，22Q2 盈利能力显著修复主要系公司收入较快增长的同时，成本占比较高的职工薪酬和折旧及摊销同比增速明显放缓，带来利润率自然释放所致。**期间费用率看**，22H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 16.39%/7.47%/12.69%/0.92%，同比变动-0.72/-1.10/-0.78/-2.11 个 pct，整体控制良好。**现金流看**，公司经营性现金流净额为 0.78 亿元，同比增长 106.32%，主要系公司加强应收账款管理所致。**在手订单看**，公司合同负债为 1.51 亿元，同比增长 73.99%，相比 21 年底增长 39.54%，显示公司订单情况持续向好。**资本开支看**，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 2.66 亿元，同比增长 18.57%。截至 6 月底，公司 2022 年度技术改造计划已签订合同金额 1.18 亿元，完成年内计划金额的 39.03%。

**主要下游行业军工及汽车需求旺盛，带动传统优势业务稳健增长。**分业务看，公司计量/可靠性与环境试验/电磁兼容/化学分析/食品/环保/EHS 评价咨询业务营收分别为 2.64/2.81/1.13/0.70/0.65/0.65/0.78 亿元，同比变动+15%/+22%/+27%/+22%/+48%/+24%/-15%，毛利率分别为 42.55%/42.27%/48.08%/43.14%/0.99%/4.20%/42.80%，同比变动-0.30/+2.58/+2.04/-1.03/+9.86/-5.44/-5.12 个 pct。公司传统优势业务除计量受疫情影响较大外，收入及毛利率均显著提升，主要系前两大下游军工和汽车行业需求旺盛，公司大客户开发效果显著、业务稳步增长所致。

**风险提示：**疫情反复影响；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，2020-21 年因疫情等外部原因导致收入增速放缓，而成本费用前置利润表现较差，当前疫情防控形势趋稳，公司主要下游军工、汽车需求旺盛，公司在手订单持续向好、前期订单有效消化，扩张支出增速明显放缓，业绩有望转折向上。我们上调公司 22-24 年归母净利润为 2.77/3.89/5.32（前值 2.70/3.59/4.64）亿元，对应 PE47/34/24 倍，维持“买入”评级。

### 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	2,787	3,443	4,217
(+/-%)	15.9%	22.1%	24.1%	23.5%	22.5%
净利润(百万元)	235	182	277	389	532
(+/-%)	38.9%	-22.6%	51.8%	40.5%	36.8%
每股收益(元)	0.44	0.32	0.48	0.68	0.92
EBIT Margin	12.9%	11.0%	11.2%	12.8%	14.2%
净资产收益率 (ROE)	13.7%	5.3%	7.6%	9.3%	11.5%
市盈率 (PE)	50.8	71.4	47.0	33.5	24.4
EV/EBITDA	29.0	25.1	31.4	24.1	19.1
市净率 (PB)	6.97	3.81	3.59	3.10	2.81

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

### 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	22.60 元
总市值/流通市值	12995/5334 百万元
52 周最高价/最低价	36.98/13.60 元
近 3 个月日均成交额	120.44 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.SZ)-22H1 业绩扭亏为盈，盈利能力拐点向上》——2022-07-08

《广电计量(002967.SZ)-多因素致经营承压，关注后期业绩兑现》——2022-04-05

《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

图1: 广电计量 2022H1 营业收入同比+20.61%



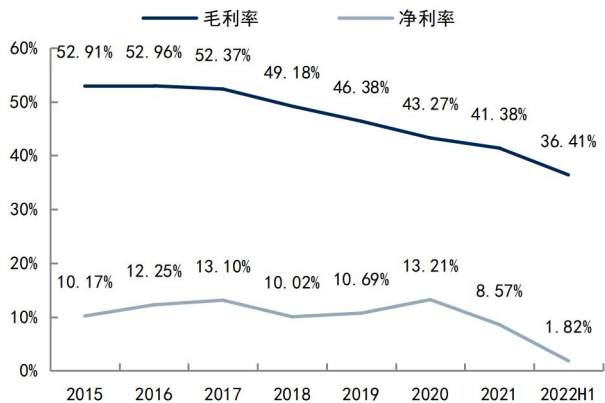
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 广电计量 2022H1 归母净利润同比扭亏为盈



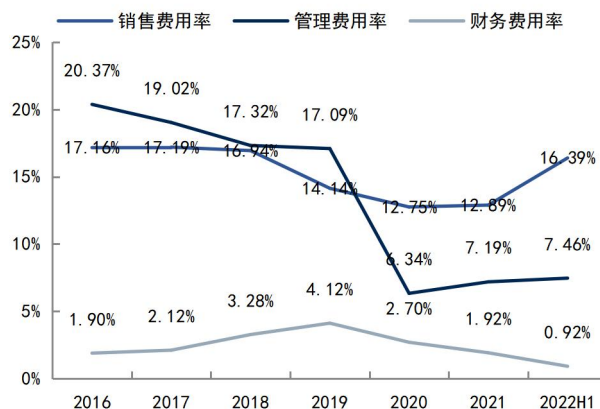
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 广电计量毛利率水平有所回落



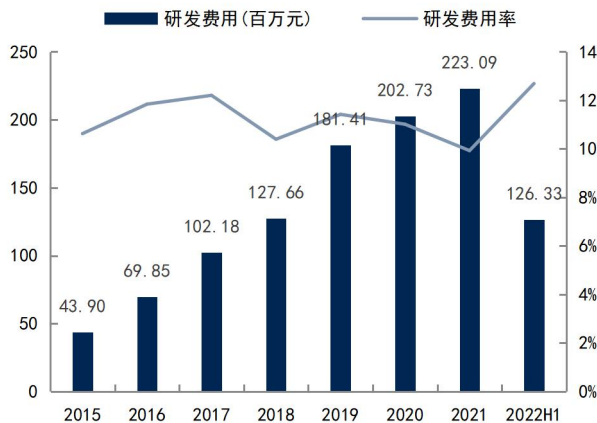
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 广电计量期间费用率基本稳定



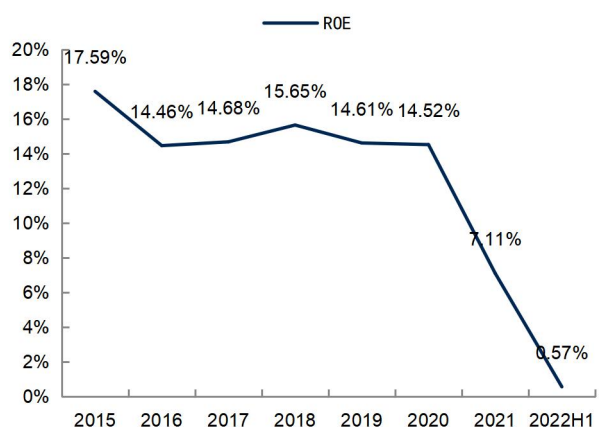
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

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			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
华测检测	买入	20.17	338.95	0.35	0.55	0.68	0.84	58	36	30	24
国检集团	买入	12.18	88.23	0.61	0.40	0.50	0.61	20	30	24	20
苏试试验	买入	28.39	105.03	0.54	0.73	1.01	1.42	53	39	28	20
							平均值	43	35	27	21
广电计量	买入	22.60	130.00	0.32	0.48	0.68	0.92	86	47	34	24

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 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	1729	1772	1826	营业收入	1840	2247	2787	3443	4217
应收款项	1087	1119	1524	1877	2234	营业成本	1044	1317	1611	1949	2343
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	357	433	522
<b>流动资产合计</b>	<b>1558</b>	<b>2963</b>	<b>3489</b>	<b>3980</b>	<b>4488</b>	管理费用	118	162	216	252	294
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	18	14
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
<b>资产总计</b>	<b>3346</b>	<b>5280</b>	<b>6038</b>	<b>6735</b>	<b>7439</b>	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	301	425	588
应付款项	267	375	523	628	780	营业外净收支	14	4	9	9	7
其他流动负债	313	337	451	592	689	<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>205</b>	<b>310</b>	<b>433</b>	<b>595</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1395</b>	<b>1404</b>	<b>1939</b>	<b>2043</b>	<b>2296</b>	所得税费用	3	12	17	23	33
长期借款及应付债券	16	88	88	88	88	少数股东损益	8	10	16	22	30
其他长期负债	169	318	318	318	318	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>235</b>	<b>182</b>	<b>277</b>	<b>389</b>	<b>532</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>185</b>	<b>406</b>	<b>406</b>	<b>406</b>	<b>406</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1580</b>	<b>1810</b>	<b>2345</b>	<b>2449</b>	<b>2701</b>	净利润	235	182	277	389	532
少数股东权益	51	60	72	90	114	资产减值准备	(12)	11	5	4	5
股东权益	1716	3410	3621	4196	4623	折旧摊销	229	342	177	201	227
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3346</b>	<b>5280</b>	<b>6038</b>	<b>6735</b>	<b>7439</b>	公允价值变动损失	(7)	(18)	0	0	0
						财务费用	50	43	17	18	14
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营运资本变动	(234)	(152)	(98)	(199)	(199)
每股收益	0.44	0.32	0.48	0.68	0.92	其它	18	(2)	7	13	20
每股红利	0.13	0.04	0.11	0.15	0.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>229</b>	<b>363</b>	<b>367</b>	<b>408</b>	<b>584</b>
每股净资产	3.24	5.93	6.29	7.30	8.04	资本开支	0	(502)	(414)	(411)	(427)
ROIC	18%	14%	15%	20%	22%	其它投资现金流	0	(6)	5	0	0
ROE	14%	5%	8%	9%	12%	<b>投资活动现金流</b>	<b>57</b>	<b>(509)</b>	<b>(410)</b>	<b>(411)</b>	<b>(427)</b>
毛利率	43%	41%	42%	43%	44%	权益性融资	0	1486	0	273	0
EBIT Margin	13%	11%	11%	13%	14%	负债净变化	(64)	72	0	0	0
EBITDA Margin	25%	26%	18%	19%	20%	支付股利、利息	(69)	(24)	(66)	(86)	(105)
收入增长	16%	22%	24%	24%	22%	其它融资现金流	(223)	(195)	273	(141)	3
净利润增长率	39%	-23%	52%	41%	37%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(490)</b>	<b>1387</b>	<b>207</b>	<b>46</b>	<b>(102)</b>
资产负债率	49%	35%	40%	38%	38%	<b>现金净变动</b>	<b>(203)</b>	<b>1241</b>	<b>165</b>	<b>42</b>	<b>54</b>
息率	0.5%	0.2%	0.5%	0.7%	0.8%	货币资金的期初余额	526	323	1564	1729	1772
P/E	50.8	71.4	47.0	33.5	24.4	货币资金的期末余额	323	1564	1729	1772	1826
P/B	7.0	3.8	3.6	3.1	2.8	企业自由现金流	0	(79)	(41)	8	165
EV/EBITDA	29.0	25.1	31.4	24.1	19.1	权益自由现金流	0	(201)	216	(151)	154

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