

广电计量 (002967)

2022 年三季报点评: Q3 业绩略低于预期, 盈利能力具备较大修复弹性

增持 (维持)

2022 年 10 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

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	2,771	3,554	4,452
同比	22%	23%	28%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	182	248	369	509
同比	-23%	36%	49%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.43	0.64	0.89
P/E (现价&最新股本摊薄)	60.37	44.31	29.83	21.59

#产能扩张

事件: 公司披露 2022 年三季报。2022 年前三季度公司实现营业总收入 16.60 亿元, 同比增长 19.09%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比增长 74.9%。单三季度公司实现营业总收入 6.65 亿元, 同比增长 16.89%, 归母净利润 0.56 亿元, 同比下降 9.85%

投资要点

■ 疫情影响业务开展, Q3 业绩略低于预期

2022 年单 Q3 公司实现营业总收入 6.6 亿元, 同比增长 16.9%, 归母净利润 0.6 亿元, 同比下降 9.9%。收入端增速平稳, 但增幅相对 Q2 下滑, 主要系疫情管控影响业务开展, 订单消化速度较慢。利润端增速下降, 主要系疫情导致实验室经营成本、人工成本提升, 业务外包比例增加等。其中子公司中安广源受天津政府缩减预算、管控趋严等影响, EHS 评价咨询业务开展严重受阻, 业绩表现低于预期。

■ 盈利能力短期承压, 具备较大修复弹性

2022 年前三季度公司销售毛利率 37.8%, 同比下滑 0.8pct, 销售净利率 4.4%, 同比提升 1.2pct。单 Q3 销售毛利率 40.0%, 环比下滑 10pct。Q3 毛利率下行, 主要系 (1) 疫情影响下部分实验室产能利用率下降, 运营、人工成本提升; (2) 部分业务自有实验室跨地区协同难以开展, 只能选择外包, 挤压毛利率。费用端, 2022 年前三季度公司期间费用率 35.2%, 同比下降 1.8pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.7%/7.1%/11.7%/0.8%, 研发投入维持较高水平。

■ 多元化战略持续推进, 长期看好国内计量及可靠性检测龙头

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。2022 年三季度经营短期受到疫情冲击, 订单落地推迟, 经营成本上行。中长期看, 公司的两大下游军工、新能源车检测需求持续, 随疫情影响减弱, 北京、上海、武汉等地实验室扩建项目产能逐步落地, 业绩有望恢复增长。

盈利预测与投资评级: 公司业绩受疫情影响, 表现低于预期, 且考虑到中安广源可能带来的商誉减值损失, 我们下调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.48 (原值 3.05) / 3.69 (原值 4.18) / 5.09 (原值 5.73) 亿元, 当前市值对应 PE 为 44/30/22 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)	19.12
一年最低/最高价	13.60/28.43
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	4,505.34
总市值(百万元)	10,998.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.88
资产负债率(% ,LF)	36.91
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 年中报点评: Q2 利润同比大增 84%, 看好业绩弹性持续释放》

2022-08-20

《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	3,054	3,651	4,321	营业总收入	2,247	2,771	3,554	4,452
货币资金及交易性金融资产	1,571	1,332	1,757	1,736	营业成本(含金融类)	1,317	1,684	2,064	2,539
经营性应收款项	1,089	1,467	1,609	2,229	税金及附加	8	8	11	13
存货	15	9	19	9	销售费用	290	360	462	579
合同资产	174	83	107	134	管理费用	162	200	256	321
其他流动资产	116	163	159	213	研发费用	223	277	391	490
非流动资产	2,317	2,506	2,588	2,630	财务费用	43	24	32	30
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	40
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	-5	0	0
商誉	213	193	193	193	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	254	391	547
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	5,560	6,238	6,950	利润总额	205	257	394	550
流动负债	1,404	1,519	1,822	2,018	减:所得税	12	5	20	33
短期借款及一年内到期的非流动负债	692	742	792	842	净利润	193	251	375	517
经营性应付款项	375	374	544	585	减:少数股东损益	10	3	6	8
合同负债	108	135	165	203	归属母公司净利润	182	248	369	509
其他流动负债	229	268	321	387	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.43	0.64	0.89
非流动负债	406	416	416	416	EBIT	243	245	389	537
长期借款	88	98	98	98	EBITDA	710	445	658	805
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.38	39.23	41.93	42.96
租赁负债	166	166	166	166	归母净利率(%)	8.11	8.96	10.37	11.44
其他非流动负债	151	151	151	151	收入增长率(%)	22.09	23.33	28.27	25.24
负债合计	1,810	1,934	2,238	2,433	归母净利润增长率(%)	-22.60	36.24	48.54	38.17
归属母公司股东权益	3,410	3,562	3,931	4,440					
少数股东权益	60	64	70	77					
所有者权益合计	3,470	3,626	4,000	4,517					
负债和股东权益	5,280	5,560	6,238	6,950					

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	222	739	250	每股净资产(元)	5.93	6.19	6.83	7.72
投资活动现金流	-472	-379	-313	-267	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	5.30	7.63	9.45
现金净增加额	1,233	-229	425	-21	ROE-摊薄(%)	5.34	6.97	9.38	11.47
折旧和摊销	466	200	269	268	资产负债率(%)	34.28	34.79	35.88	35.01
资本开支	-455	-407	-347	-307	P/E (现价&最新股本摊薄)	60.37	44.31	29.83	21.59
营运资本变动	-229	-249	82	-546	P/B (现价)	3.23	3.09	2.80	2.48

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>

