

广电计量 (002967)

2022 年报点评: 非经常性因素影响利润增速, 盈利水平修复弹性大

增持 (维持)

2023 年 03 月 31 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

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	2,604	3,272	4,083	5,053
同比	16%	26%	25%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	184	318	467	632
同比	1%	73%	47%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.32	0.55	0.81	1.10
P/E (现价&最新股本摊薄)	63.26	36.59	24.90	18.41

关键词: #困境反转

事件: 公司披露 2022 年年报。受疫情、应收款减值等因素影响, 利润增速低于我们预期。

投资要点

■ 受疫情等非经常性因素影响, 业绩增速短期承压

2022 年公司实现营业总收入 26 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 1%。单 Q4 看, 公司实现营收 9.4 亿元, 同比提升 11%, 疫情影响持续, 增速环比 Q3 下滑。**分板块看, ①传统板块:** 计量服务/可靠性与环境试验/电磁兼容检测分别实现营收 6.0/7.6/3.0 亿元, 同比增长 20%/17%/21%。计量服务增长系服务网点布局趋于完善, 下游客户拓展, 环试、电磁兼容板块受益汽车下游高景气, 传统板块增速可持续。**②新兴板块:** 环境检测/化学分析/食品检测业务收入分别为 1.8/1.5/1.8 亿元, 分别同比增长 3%/24%/13%。EHS 板块受天津政府缩减预算、管控趋严等影响, 实现营收 2.0 亿元, 同比下滑 18%。公司业绩增速低于我们预期, 主要系①子公司中安广源 (EHS 评价服务实施主体) 业绩表现低于预期。2022 年中安广源扣非净利润 0.11 亿元, 未完成 0.43 亿元的业绩承诺, 计提商誉减值 0.42 亿元。**②应收款增加,** 2022 年计提减值损失达 0.40 亿元, 同比增加 125%。**③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, 影响利润率。

■ Q4 毛利率环比回升, 利润修复弹性大

2022 年公司销售毛利率 40%, 同比下滑 1.8pct, 销售净利率 7.3%, 同比下滑 1.3pct。费用端, 2022 年公司期间费用率 31.9%, 同比持平, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.3%/6.9%/10.1%/0.7%, 同比变动 1.4/-0.3/0.2/-1.2pct, 费控能力稳定, 研发投入维持较高水平。公司毛利率下行, 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。单 Q4 看, 公司销售毛利率 42.8%, 环比提升 2.8pct, 随实验室产能利用率提升, 收入规模回升, 环比修复明显。

■ 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 年公司经营业绩短期受到疫情冲击, 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: 出于谨慎性考虑, 我们调整 2023-2024 年净利润预测为 3.2 (原值 3.7) /4.7 (原值 5.1) 亿元, 预计 2025 年净利润 6.3 亿元, 当前市值对应 PE 为 37/25/18 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)	20.23
一年最低/最高价	13.60/25.88
市净率(倍)	3.33
流通 A 股市值(百万元)	10,420.59
总市值(百万元)	11,636.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.07
资产负债率(% ,LF)	35.81
总股本(百万股)	575.23
流通 A 股(百万股)	515.11

相关研究

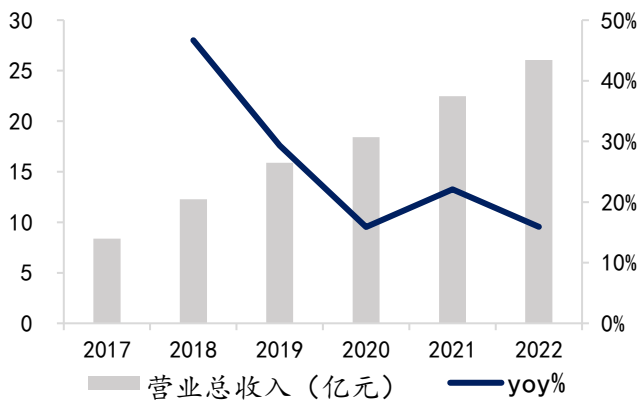
《广电计量(002967): 2022 年三季报点评: Q3 业绩略低于预期, 盈利能力具备较大修复弹性》

2022-10-26

《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》

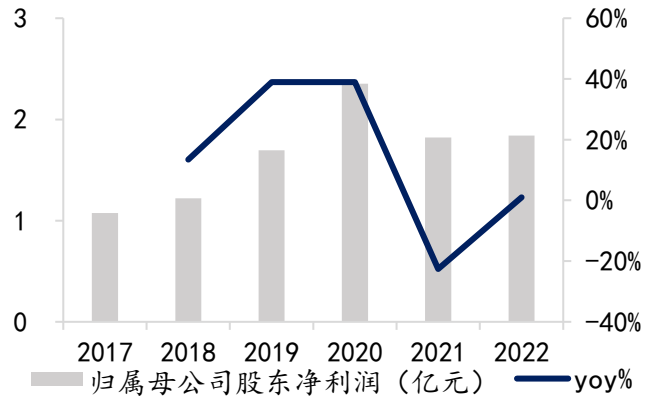
2022-08-20

图1: 2022 年公司实现营业收入 26 亿元, 同比增长 16%



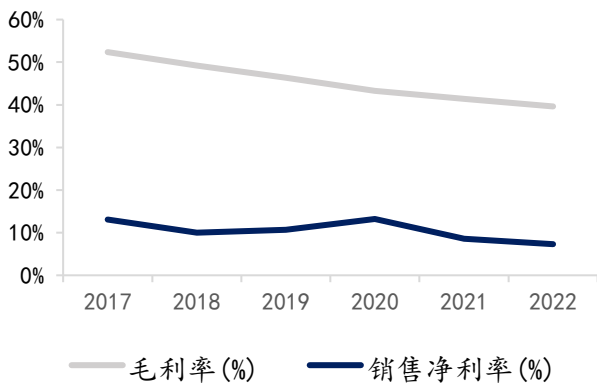
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 年公司实现归母净利润 1.8 亿元, 同比增长 1%



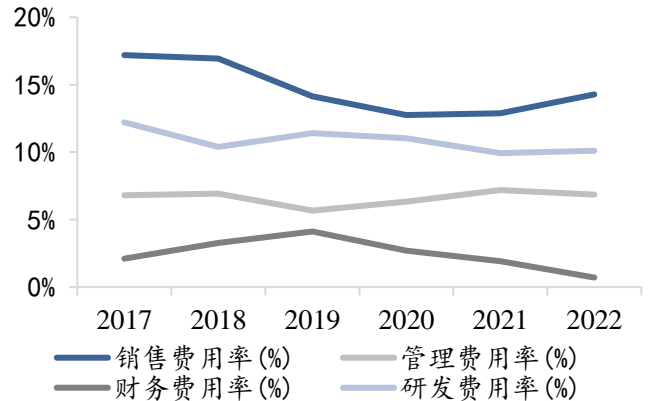
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 年公司毛利率/销售净利率分别为 39.6%/7.3%, 同比下降 1.8/1.3pct



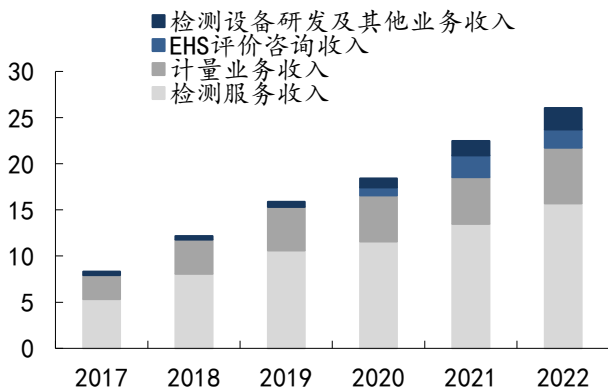
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 年公司期间费用率 31.9%, 同比持平, 费控能力稳定



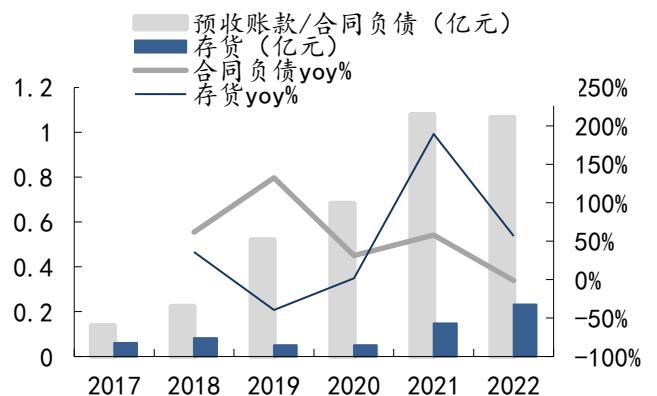
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 公司业务多元, 各版块增速稳定 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 公司在手订单维持较高水平



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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,925	3,105	3,720	4,454	营业总收入	2,604	3,272	4,083	5,053
货币资金及交易性金融资产	1,304	1,154	1,603	2,226	营业成本(含金融类)	1,572	1,911	2,336	2,852
经营性应收款项	1,363	1,686	1,837	1,937	税金及附加	7	10	12	15
存货	23	9	30	17	销售费用	372	458	572	707
合同资产	148	98	122	152	管理费用	179	223	265	318
其他流动资产	87	158	127	122	研发费用	263	327	408	505
非流动资产	2,629	2,965	3,151	3,284	财务费用	18	36	43	40
长期股权投资	50	50	50	50	加:其他收益	31	15	21	30
固定资产及使用权资产	1,681	2,058	2,214	2,353	投资净收益	1	33	39	45
在建工程	180	163	158	157	公允价值变动	38	0	0	0
无形资产	157	152	188	183	减值损失	-82	-30	-10	-10
商誉	250	230	230	230	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	63	63	63	63	营业利润	181	326	497	680
其他非流动资产	248	248	248	248	营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	5,554	6,070	6,871	7,739	利润总额	184	329	500	683
流动负债	1,493	1,678	2,005	2,230	减:所得税	-6	7	25	41
短期借款及一年内到期的非流动负债	708	758	808	858	净利润	190	322	475	642
经营性应付款项	415	466	650	713	减:少数股东损益	6	4	7	10
合同负债	107	153	187	228	归属母公司净利润	184	318	467	632
其他流动负债	263	301	360	432	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.32	0.55	0.81	1.10
非流动负债	497	507	507	507	EBIT	284	369	521	695
长期借款	181	191	191	191	EBITDA	743	423	584	772
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.62	41.61	42.79	43.55
租赁负债	194	194	194	194	归母净利率(%)	7.06	9.72	11.45	12.51
其他非流动负债	122	122	122	122	收入增长率(%)	15.89	25.66	24.77	23.77
负债合计	1,989	2,184	2,511	2,737	归母净利润增长率(%)	0.98	72.90	46.95	35.24
归属母公司股东权益	3,491	3,807	4,275	4,907					
少数股东权益	74	78	86	95					
所有者权益合计	3,565	3,885	4,360	5,002					
负债和股东权益	5,554	6,070	6,871	7,739					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	549	220	666	797	每股净资产(元)	6.07	6.62	7.43	8.53
投资活动现金流	-673	-374	-208	-162	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	-167	6	-8	-12	ROIC(%)	6.48	7.48	9.35	11.07
现金净增加额	-290	-148	449	623	ROE-摊薄(%)	5.27	8.35	10.93	12.88
折旧和摊销	458	54	63	77	资产负债率(%)	35.81	35.99	36.55	35.37
资本开支	-604	-407	-247	-207	P/E(现价&最新股本摊薄)	63.26	36.59	24.90	18.41
营运资本变动	-159	-204	101	54	P/B(现价)	3.33	3.06	2.72	2.37

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>

