

广电计量 (002967.SZ)

优势主业稳健增长，23H1 净利润同比+215.57%

买入

核心观点

2023H1 营收/归母净利润同比+23.68%/+215.57%。公司 2023H1 实现营收 12.31 亿元，同比增长 23.68%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 215.57%；扣非归母净利润 0.43 亿元，22H1 为-0.02 亿元。公司经营实现底部反转，归母净利润显著增长。**单季度看**，23Q1/Q2 公司实现营收 5.45/6.86 亿元，同比变动+50.87%/+8.19%；归母净利润-0.03/0.63 亿元，22 年同期分别为-0.79/0.99 亿元；扣非归母净利润-0.10/0.53 亿元，22 年同期分别为-0.86/0.84 亿元。

盈利能力明显提升，现金流情况大幅改善。盈利能力方面，2023H1 公司毛利率/净利率为 41.59%/4.53%，同比变动+5.19/+2.53 个 pct，盈利能力明显提升。**期间费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 16.90%/7.73%/0.75%/12.00%，同比变动+0.51/+0.27/-0.17/-0.70 个 pct，整体期间费用率为 37.38%，同比变动-0.09 个 pct，期间费用率稳中有降。**现金流方面**，公司经营性现金净额 1.25 亿元，同比增长 60.09%。公司持续加强应收账款管理，现金流状况显著改善。

各项业务持续推进，集成电路收入+62%。分业务看，2023H1 公司计量/可靠性与环境试验/集成电路测试与分析/电磁兼容检测/化学分析/食品检测/生态环境检测/EHS 评价服务收入分别为 3.33/3.01/0.79/1.38/0.80/0.66/0.68/0.48 亿元，同比+25.97%/+29.55%/+61.78%/+21.24%/+14.78%/+2.19%/+4.49%/-38.30%，毛利率分别为 47.54%/45.69%/45.39%/48.00%/46.40%/25.28%/15.16%/17.41%，同比分别变动+4.99/+5.20/-5.35/-0.08/+3.26/+24.29/+10.96/-25.39 个 pct。其中，传统优势业务计量、可靠性与环境试验、电磁兼容检测均实现收入 20%以上增长，对应业务毛利率水平有所优化；新培育食品检测/生态环境检测业务毛利率显著提升，有望伴随公司政企客户结构优化、业务结构转型推进及政府预算修复得到持续改善。

风险提示：经济下行；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，近三年因疫情、部分业务竞争加剧等外部原因导致收入不及预期，而人员、资本投入维持高位导致成本费用前置带来利润承压，我们认为负面因素消除后公司经营有望改善。考虑到市场环境仍有不确定性，我们下调公司 23-25 年归母净利润为 2.87/3.96/5.33 亿元（前值 3.51/4.64/6.18），对应 PE31/22/16 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,247	2,604	3,282	3,991	4,809
(+/-%)	22.1%	15.9%	26.0%	21.6%	20.5%
净利润(百万元)	182	184	287	396	533
(+/-%)	-22.6%	1.0%	56.3%	37.6%	34.9%
每股收益(元)	0.32	0.32	0.50	0.69	0.93
EBIT Margin	11.0%	8.1%	10.0%	11.5%	12.1%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	5.3%	7.8%	9.4%	11.8%
市盈率 (PE)	48.1	47.7	30.5	22.2	16.4
EV/EBITDA	17.9	20.2	21.7	16.6	13.9
市净率 (PB)	2.57	2.51	2.38	2.08	1.94

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

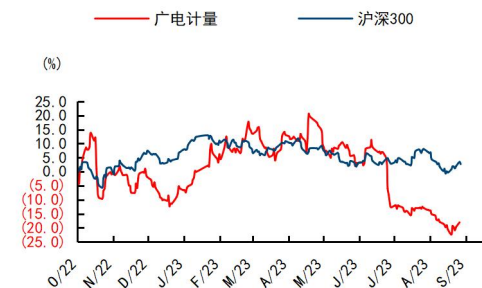
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	15.40 元
总市值/流通市值	8858/7933 百万元
52 周最高价/最低价	23.30/14.38 元
近 3 个月日均成交额	80.51 百万元

市场走势

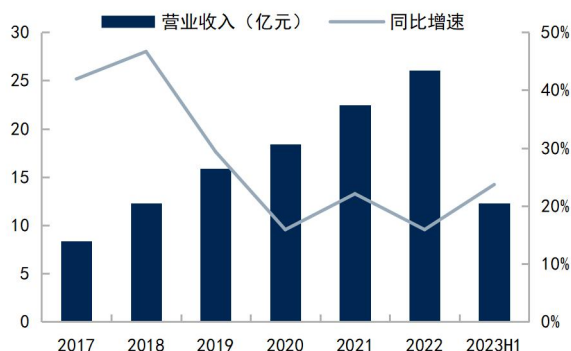


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

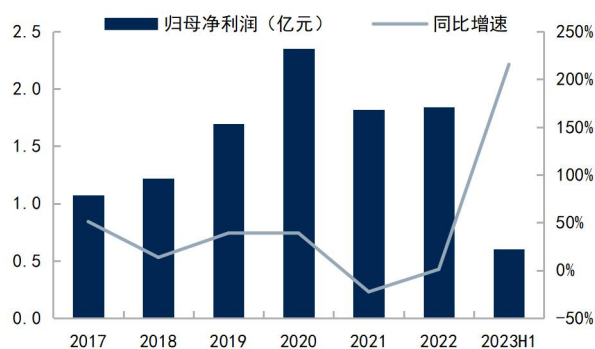
- 《广电计量 (002967.SZ) -23Q1 营收+51%，负面扰动消除经营反提提速》——2023-04-28
- 《广电计量 (002967.SZ) -多因素致经营承压，负面扰动因素消除经营有望反转向》——2023-04-03
- 《广电计量 (002967.SZ) -22Q2 净利率大幅改善，上半年业绩同比扭亏为盈》——2022-08-22
- 《广电计量 (002967.SZ) -22H1 业绩扭亏为盈，盈利能力拐点向上》——2022-07-08
- 《广电计量 (002967.SZ) -多因素致经营承压，关注后期业绩兑现》——2022-04-05

图1: 广电计量 2023H1 营业收入同比+23.68%



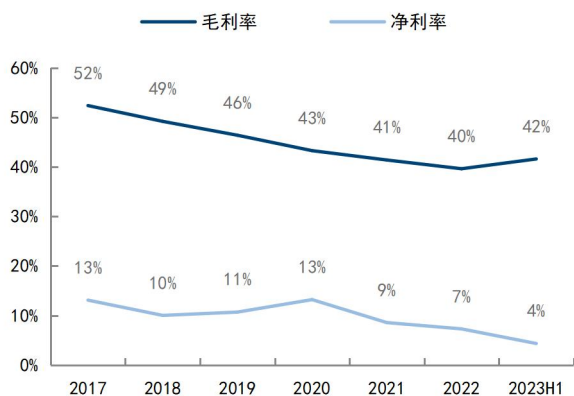
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图2: 广电计量 2023H1 归母净利润同比+215.57%



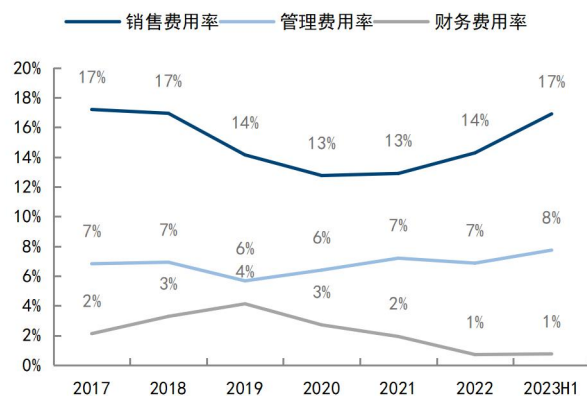
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图3: 广电计量 23H1 盈利能力改善



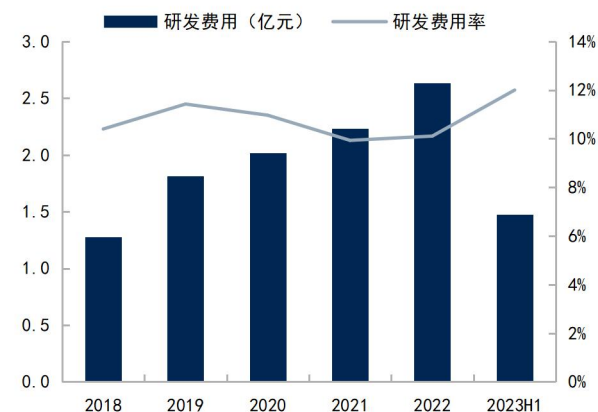
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图4: 广电计量 23H1 三费费用率小幅上升



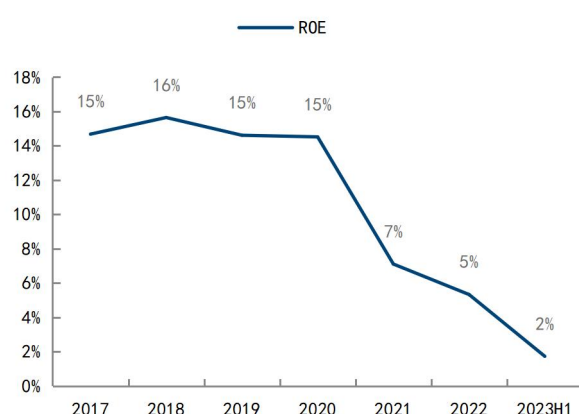
资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图5: 广电计量研发投入持续增长



资料来源: 公司公告、iFind, 国信证券经济研究所整理

图6: 广电计量近两年 ROE 下降



资料来源: 公司公告、iFind, 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 20230905	总市值 (亿元)	EPS				PE			
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E
华测检测	买入	19.21	322.09	0.35	0.64	0.77	0.93	55	30	25	21
苏试试验	买入	17.51	89.30	0.54	0.70	0.93	1.20	32	25	19	15
谱尼测试	买入	21.39	111.95	0.59	0.66	0.90	1.17	36	32	24	18
							平均值	41	29	23	18
广电计量	买入	15.24	88.58	0.32	0.50	0.69	0.93	48	31	22	16

资料来源: iFind, 国信证券经济研究所整理及预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1564	1266	1477	1343	1203	营业收入	2247	2604	3282	3991	4809
应收款项	1119	1382	1772	2087	2554	营业成本	1317	1572	1905	2291	2741
存货净额	15	23	23	32	39	营业税金及附加	8	7	10	12	14
其他流动资产	259	216	302	386	435	销售费用	290	372	468	558	667
流动资产合计	2963	2925	3575	3850	4234	管理费用	162	179	230	265	313
固定资产	1327	1581	1866	2162	2444	研发费用	223	263	340	405	491
无形资产及其他	154	157	126	96	66	财务费用	43	18	21	22	21
投资性房地产	785	841	841	841	841	投资收益	6	1	(4)	(19)	(7)
长期股权投资	50	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	18	79	0	0	0
资产总计	5280	5554	6458	6999	7634	其他收入	(251)	(355)	(340)	(405)	(491)
短期借款及交易性金融负债	692	708	938	779	832	营业利润	201	181	305	419	555
应付款项	375	415	691	768	912	营业外净收支	4	3	3	3	3
其他流动负债	337	370	569	652	770	利润总额	205	184	308	422	558
流动负债合计	1404	1493	2198	2199	2514	所得税费用	12	(6)	10	12	5
长期借款及应付债券	88	181	181	181	181	少数股东损益	10	6	10	14	19
其他长期负债	318	316	316	316	316	归属于母公司净利润	182	184	287	396	533
长期负债合计	406	497	497	497	497	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1810	1989	2695	2696	3011	净利润	182	184	287	396	533
少数股东权益	60	74	81	90	101	资产减值准备	11	52	22	14	15
股东权益	3410	3491	3682	4213	4522	折旧摊销	342	321	199	232	264
负债和股东权益总计	5280	5554	6458	6999	7634	公允价值变动损失	(18)	(79)	0	0	0
						财务费用	43	18	21	22	21
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(152)	(161)	22	(235)	(246)
每股收益	0.32	0.32	0.50	0.69	0.93	其它	(2)	(49)	(15)	(4)	(4)
每股红利	0.04	0.18	0.17	0.24	0.39	经营活动现金流	363	267	515	402	563
每股净资产	5.93	6.07	6.40	7.32	7.86	资本开支	0	(684)	(475)	(512)	(531)
ROIC	14%	12%	15%	18%	20%	其它投资现金流	(6)	(32)	37	0	0
ROE	5%	5%	8%	9%	12%	投资活动现金流	(6)	(716)	(438)	(512)	(531)
毛利率	41%	40%	42%	43%	43%	权益性融资	(0)	0	0	273	0
EBIT Margin	11%	8%	10%	12%	12%	负债净变化	72	93	0	0	0
EBITDA Margin	26%	20%	16%	17%	18%	支付股利、利息	(24)	(106)	(96)	(138)	(224)
收入增长	22%	16%	26%	22%	21%	其它融资现金流	789	178	231	(159)	53
净利润增长率	-23%	1%	56%	38%	35%	融资活动现金流	884	150	135	(24)	(172)
资产负债率	35%	37%	43%	40%	41%	现金净变动	1241	(298)	211	(134)	(140)
息率	0.3%	1.2%	1.1%	1.6%	2.6%	货币资金的期初余额	323	1564	1266	1477	1343
P/E	48.1	47.7	30.5	22.2	16.4	货币资金的期末余额	1564	1266	1477	1343	1203
P/B	2.6	2.5	2.4	2.1	1.9	企业自由现金流	0	(306)	64	(69)	65
EV/EBITDA	17.9	20.2	21.7	16.6	13.9	权益自由现金流	0	(36)	275	(249)	97

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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