

2024年04月09日
广电计量(002967.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

投资评级

增持-A
维持评级

6个月目标价

19.95元

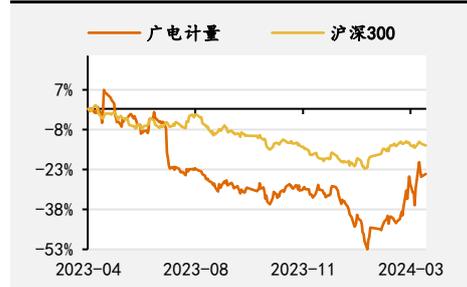
股价(2024-04-08)

15.97元

交易数据

总市值(百万元)	9,186.36
流通市值(百万元)	8,088.26
总股本(百万股)	575.23
流通股本(百万股)	506.47
12个月价格区间	9.98/22.84元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	31.2	9.9	-11.2
绝对收益	31.0	17.5	-25.4

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

相关报告

广电计量(002967.SZ)深度	2023-05-16
报告——乘国改之风，国企	
计量测试龙头再谱新篇	

业务稳定恢复，经营持续提效

■ **事件:** 广电计量披露 2023 年年报，公司 2023 年实现营收 28.89 亿元，同增 10.94%；归母净利润 1.99 亿元，同增 8.39%；毛利率 42.28%，同比提升 2.66pts。

■ **物理类检测业务发展稳健，集成电路业务增速领先整体**

2023 年在特种行业中期调整以及部分检测板块需求趋弱的背景下，公司物理类检测业务仍实现了稳健增长。拆分观察，**计量服务** 2023 年实现收入 7.18 亿元，同增 18.79%，我们认为增长主要系公司在国内计量领域领先地位稳固，订单情况较好；**可靠性与环境试验业务** 收入 6.63 亿元，同增 8.17%，**电磁兼容检测** 实现收入 3.29 亿元，同增 11.31%，我们认为该两项业务 2023 年受到特种行业中期调整影响，2024 年有望逐步恢复；**集成电路测试与分析业务** 2023 年实现收入 2.02 亿元，同增 34.21%，我们认为该业务增速较高是由于公司前期在该板块进行了重点建设，2023 年行业需求与新建产能实现了良好匹配，未来有望成为公司检测业务的新增长点。

■ **公司经营持续提效，现金回款情况趋势良好**

2023 年广电计量聚焦提升运营效率。我们认为主要体现在以下方面：首先，公司加强了应收款管理，2023 年公司经营活动现金流量净额为 6.47 亿元，与净利润比为 314%，报告期回款 29.29 亿元，与营业收入比为 101.40%，经营活动产生的现金流量净额同比增长 0.99 亿元，同增 18.02%，现金回款情况趋势良好。其次，公司或对部分业务进行了收缩处理，优化整体运转效率，如 2023 年公司食品及环保检测业务分别实现收入 1.54 及 1.61 亿元，同比分别下降 14.46% 及 9.64%，我们认为这两项业务收入下降一方面是因为行业需求趋弱，另外则是公司或主动控制业务节奏，优化了该两板块的资源配置，从而尽可能改善盈利能力。

■ **逐步切入低空经济领域，已与部分企业合作开展测试业务**

目前广电计量已经在研发与业务端两个方向上发展低空经济业务。研发端，广电计量 2023 年已完成“无人机适航符合性验证关键技术及应用研究”，通过该项目公司将形成 150kg 以下各类无人机的适航符合性验证要求标准和试验方法标准，建立覆盖实验室试验、地面试验和试飞试验的无人机适航符合性验证体系。应用端，据公司公开问答显示，广电计量已经与亿航智能合作进行部分航空器的适航取证实验，业务包含了飞行控制、机载通信、动力装置等多个环节的检测。随着低空经济的逐步发展，广电计量有望打开更大的发展空间。

■ **投资建议:**

公司作为检测行业中少有的兼具计量校准、可靠性及环试业务、电磁兼容性测试以及消费板块检测能力的一站式服务型企业，公司龙头效应或将逐步凸显。当前广电计量在华南地区品牌优势明显，未来有望

持续受益于特种行业、新能源、轨交以及集成电路等板块的快速发展，实现市占率的稳步提升。我们预测公司 2024-2026 年营业收入分别为 35.79、42.54、50.54 亿元，同比增长 23.9%/18.9%/18.8%；2024-2026 年净利润分别为 3.28、4.07、5.09 亿元，同比增长 64.2%/24.3%/24.9%，6 个月目标价为 19.95 元，对应 2024 年 35XPE。维持“增持-A”评级。

目 风险提示：新实验室检测产能达产不及预期、行业竞争加剧

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	2,604.1	2,888.9	3,579.2	4,253.9	5,053.9
净利润	184.0	199.4	327.5	407.0	508.5
每股收益(元)	0.32	0.35	0.57	0.71	0.88
每股净资产(元)	6.07	6.25	6.65	7.17	7.89

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	48.5	44.8	27.3	21.9	17.6
市净率(倍)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
净利润率	7.1%	6.9%	9.1%	9.6%	10.1%
净资产收益率	5.3%	5.5%	8.6%	9.9%	11.2%
股息收益率	1.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
ROIC	9.8%	8.4%	11.9%	15.0%	18.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,604.1	2,888.9	3,579.2	4,253.9	5,053.9	成长性					
减:营业成本	1,572.3	1,667.6	2,065.2	2,450.2	2,921.2	营业收入增长率	15.9%	10.9%	23.9%	18.9%	18.8%
营业税费	6.8	7.8	10.3	11.6	14.0	营业利润增长率	-9.8%	10.3%	93.7%	23.9%	25.2%
销售费用	371.7	411.2	511.8	608.3	707.5	净利润增长率	1.0%	8.4%	64.2%	24.3%	24.9%
管理费用	178.6	212.2	257.7	306.3	318.4	EBITDA 增长率	-0.4%	5.1%	13.1%	16.2%	19.0%
研发费用	263.2	292.7	375.8	425.4	505.4	EBIT 增长率	7.0%	19.3%	18.4%	21.5%	25.4%
财务费用	18.4	17.0	23.5	19.4	25.3	NOPLAT 增长率	-10.4%	4.5%	65.9%	21.5%	25.4%
资产减值损失	-40.4	-52.6	-34.9	-42.6	-43.4	投资资本增长率	21.4%	17.2%	-3.4%	3.4%	1.2%
加:公允价值变动收益	38.3	-4.4	15.0	2.8	-6.9	净资产增长率	2.7%	3.0%	6.6%	8.1%	10.2%
投资和汇兑收益	0.8	1.4	2.7	1.6	1.9						
营业利润	181.2	199.9	387.3	479.7	600.5	利润率					
加:营业外净收支	2.9	7.7	4.7	5.1	5.8	毛利率	39.6%	42.3%	42.3%	42.4%	42.2%
利润总额	184.1	207.7	392.0	484.8	606.3	营业利润率	7.0%	6.9%	10.8%	11.3%	11.9%
减:所得税	-6.0	1.5	51.0	63.0	78.8	净利润率	7.1%	6.9%	9.1%	9.6%	10.1%
净利润	184.0	199.4	327.5	407.0	508.5	EBITDA/营业收入	23.5%	22.3%	20.3%	19.8%	19.9%
						EBIT/营业收入	11.2%	12.0%	11.5%	11.7%	12.4%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	187	172	125	89	62
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	105	117	114	116	119
货币资金	1,265.8	1,459.7	649.4	870.5	1,272.0	流动资产周转天数	407	388	314	268	278
交易性金融资产	38.5	-	15.0	17.8	10.9	应收帐款周转天数	157	161	160	159	160
应收帐款	1,247.8	1,334.6	1,844.5	1,920.4	2,572.8	存货周转天数	3	4	3	3	3
应收票据	134.5	185.3	151.5	263.1	246.2	总资产周转天数	749	724	579	470	431
预付帐款	26.7	27.8	39.0	39.7	54.8	投资资本周转天数	323	346	296	249	215
存货	23.2	39.8	13.2	58.3	31.9						
其他流动资产	188.9	254.3	226.5	223.2	234.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	5.3%	5.5%	8.6%	9.9%	11.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.4%	6.3%	7.4%	8.2%
长期股权投资	49.8	56.8	56.8	56.8	56.8	ROIC	9.8%	8.4%	11.9%	15.0%	18.2%
投资性房地产	56.4	54.7	54.7	54.7	54.7	费用率					
固定资产	1,401.3	1,354.6	1,139.9	964.0	776.0	销售费用率	14.3%	14.2%	14.3%	14.3%	14.0%
在建工程	179.8	476.8	447.7	440.8	392.6	管理费用率	6.9%	7.3%	7.2%	7.2%	6.3%
无形资产	158.2	156.7	134.4	112.2	89.9	研发费用率	10.1%	10.1%	10.5%	10.0%	10.0%
其他非流动资产	783.3	669.9	661.7	641.1	631.7	财务费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%
资产总额	5,554.1	6,070.9	5,434.4	5,662.7	6,424.9	四费/营业收入	31.9%	32.3%	32.7%	32.0%	30.8%
短期债务	535.0	754.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	379.7	351.0	554.8	517.8	762.1	资产负债率	35.8%	39.5%	28.0%	25.3%	27.5%
应付票据	107.4	83.9	176.1	133.7	223.7	负债权益比	55.8%	65.3%	38.8%	33.9%	37.9%
其他流动负债	470.5	483.4	482.9	478.9	481.7	流动比率	1.96	1.97	2.42	3.00	3.01
长期借款	180.6	440.0	-	-	-	速动比率	1.94	1.95	2.41	2.95	2.99
其他非流动负债	316.0	286.0	306.6	302.9	298.5	利息保障倍数	15.83	20.40	17.48	25.73	24.73
负债总额	1,989.2	2,398.3	1,520.4	1,433.3	1,766.0	分红指标					
少数股东权益	73.9	76.9	89.9	104.4	123.0	DPS(元)	0.15	-	0.18	0.18	0.17
股本	575.2	575.2	575.2	575.2	575.2	分红比率	46.9%	0.0%	31.4%	26.1%	19.2%
留存收益	2,911.3	3,024.4	3,248.9	3,549.7	3,960.7	股息收益率	1.0%	0.0%	1.2%	1.2%	1.1%
股东权益	3,565.0	3,672.6	3,914.0	4,229.3	4,658.9						

现金流量表

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	业绩和估值指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	190.1	206.2	327.5	407.0	508.5	EPS(元)	0.32	0.35	0.57	0.71	0.88
加:折旧和摊销	352.1	329.2	315.9	345.1	378.5	BVPS(元)	6.07	6.25	6.65	7.17	7.89
资产减值准备	82.2	100.1	-	-	-	PE(X)	48.5	44.8	27.3	21.9	17.6
公允价值变动损失	-38.3	4.4	15.0	2.8	-6.9	PB(X)	2.6	2.5	2.3	2.2	2.0
财务费用	36.2	37.1	23.5	19.4	25.3	P/FCF	-56.1	48.9	-12.4	30.3	19.2
投资收益	-0.8	-1.4	-2.7	-1.6	-1.9	P/S	3.4	3.1	2.5	2.1	1.8
少数股东损益	6.2	6.8	13.6	14.8	19.0	EV/EBITDA	14.3	12.5	11.0	9.2	7.4
营运资金的变动	-148.9	-96.7	-154.6	-284.2	-286.3	CAGR(%)	30.4%	36.8%	21.0%	30.4%	36.8%
经营活动产生现金流量	548.6	647.4	538.2	503.4	636.2	PEG	1.6	1.2	1.3	0.7	0.5
投资活动产生现金流量	-673.4	-644.0	-77.3	-144.1	-104.3	ROIC/WACC	0.9	0.8	1.1	1.4	1.8
融资活动产生现金流量	-166.7	177.6	-1,271.3	-138.2	-130.4	REP	3.6	3.3	2.4	1.8	1.4

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034