

广电计量 (002967.SZ)

优于大市

半年报业绩预告点评：归母净利润同比增长 25%-41%，净利率拐点有望到来

核心观点

2024 年上半年收入同比增长 6%-14%，归母净利润同比增长 25%-41%。公司预计 2024 年上半年实现收入 13-14 亿元，同比增长 5.61%-13.74%，归母净利润 0.75-0.85 亿元，同比增长 24.66%-41.29%，扣非归母净利润 0.60-0.70 亿元，同比增长 37.99%-60.99%；单季度看，2024 年二季度预计实现收入 7.12-8.12 亿元，同比增长 3.86%-18.44%，归母净利润 0.74-0.84 亿元，同比增长 17.56%-33.49%，扣非归母净利润 0.66-0.76 亿元，同比增长 23.97%-42.74%。业绩增长主要系：1) 公司加大市场拓展，实现特殊行业、汽车、集成电路、数据科学等重点领域的订单稳定增长；2) 公司全面推行精细化管理，大力促进经营降本增效，加快推动数字化转型，净利润同比较快增长，毛利率和净利率均有所提升；3) 食品检测、环境检测等薄弱业务减亏工作取得成效，同时与化学分析实验室深度融合，加快业务结构转型。

领导层换届叠加公司首次股权激励落地，激发管理团队及员工积极性。2023 年 12 月 8 日公司公告领导层换届，董事长/总经理分别由杨文峰/明志茂担任；2024 年 7 月 2 日，公司首次股权激励计划的股票正式授予。公司激励计划授予 1725 万股限制性股票，约占股本总额的 3%，其中期权和限制性各占 1.5%，授予价格分别为 14.56 元和 8.68 元；**激励对象合计 623 人**，约占员工总数的 9.87%；**业绩考核目标以 2020-22 年扣非归母净利润均值 (1.28 亿元) 为基数**，考核 2024-26 年净利润增长率不低于 82%/128%/175%，分别为 2.33/2.92/3.52 亿元，对应 22-26 年 CAGR 为 37.95%；**预计摊销股份支付费用 2023-27 年分别为 0.04、0.23、0.21、0.11、0.05 亿元。**

公司物理类检测业务行业领先，净利率有望迎来拐点。公司在计量校准、环境与可靠性试验、电磁兼容检测等业务行业领先，在特殊装备、汽车等行业占据优势地位，新兴业务领先拓展至集成电路、软件与信息化、航空航天(含低空经济)等。公司 2020-23 年收入 CAGR 达 16.14%，利润端因人员/资本投入维持高位导致成本费用前置而承压，23 年归母净利率仅 6.89%，当前公司通过对人员薪酬及资本开支控制，叠加优势业务持续发展、薄弱业务如食品、环保检测及时收缩减亏保障收入平稳增长，净利率有望实现平稳改善。

风险提示：宏观经济下行；公信力受不利事件影响；利润改善不及预期。

投资建议：公司是我国领先的综合性检测公司，当前领导层换届+首次股权激励，公司有望迎来经营拐点，盈利能力将持续改善，预计 2024-2026 年归母净利润为 2.86/3.69/4.57 亿元 (2024 年原值为 3.64 亿元)，对应 PE 24/19/15 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,604	2,889	3,312	3,756	4,229
(+/-%)	15.9%	10.9%	14.6%	13.4%	12.6%
净利润(百万元)	184	199	286	369	457
(+/-%)	1.0%	8.4%	43.6%	28.9%	23.8%
每股收益(元)	0.32	0.35	0.50	0.64	0.79
EBIT Margin	8.1%	10.3%	11.1%	12.4%	13.6%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	5.5%	7.6%	9.4%	11.0%
市盈率 (PE)	37.1	34.3	23.9	18.5	15.0
EV/EBITDA	16.6	15.6	16.8	14.0	12.1
市净率 (PB)	1.96	1.90	1.82	1.74	1.65

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：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	11.88 元
总市值/流通市值	6834/6017 百万元
52 周最高价/最低价	17.14/9.48 元
近 3 个月日均成交额	202.25 百万元

市场走势

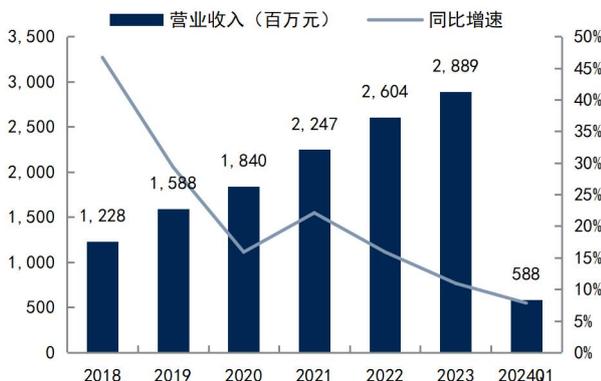


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《广电计量 (002967.SZ) -23Q3 净利润同比+29.59%，经营底部企稳、业绩逐季改善》——2023-10-29
- 《广电计量-002967.SZ-2023 年半年报点评：优势主业稳健增长，23H1 净利润同比+215.57%》——2023-09-06
- 《广电计量 (002967.SZ) -23Q1 营收+51%，负面扰动消除经营反转提速》——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向上》——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

图1: 广电计量 2024 年一季度营收同比+7.82%



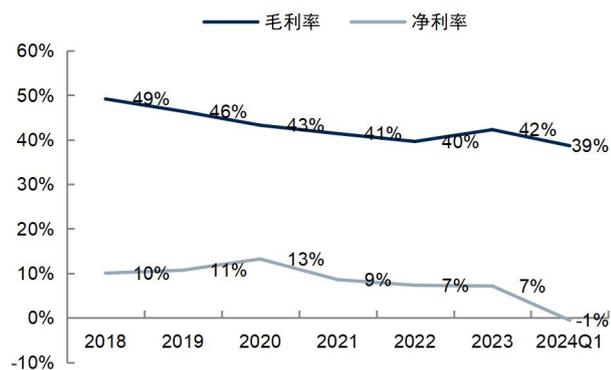
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 广电计量 2024 年一季度归母净利润同比+145.74%



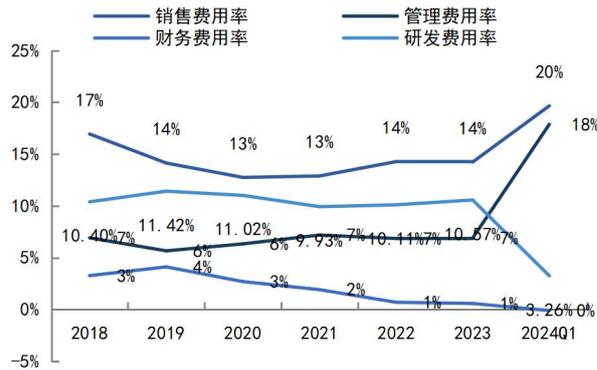
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 广电计量 2024 年一季度盈利能力承压



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 广电计量 2024 年一季度期间费用率有所提升



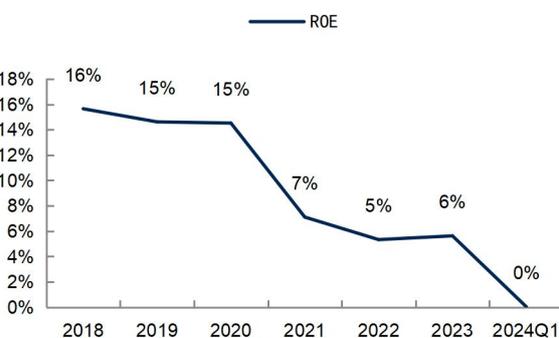
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 广电计量研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 广电计量 2024 年一季度 ROE 有所下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240708)

证券简称	投资评级	总市值(亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2022A	2023A	2024E	2025E
华测检测	优于大市	189.82	11.28	0.54	0.54	0.61	0.72	21	21	18	16
苏试试验	优于大市	58.53	11.51	0.70	0.62	0.77	0.98	17	19	15	12
谱尼测试	优于大市	38.39	7.03	1.12	0.20	0.51	0.64	6	36	14	11
							平均值	15	25	16	13
广电计量	优于大市	68.34	11.88	0.32	0.35	0.50	0.64	37	34	24	19

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1266	1460	1430	1385	1425	营业收入	2604	2889	3312	3756	4229
应收款项	1382	1520	1717	1972	2213	营业成本	1572	1668	1890	2114	2351
存货净额	23	40	35	42	50	营业税金及附加	7	8	10	10	12
其他流动资产	216	282	326	349	408	销售费用	372	411	468	523	581
流动资产合计	2925	3302	3510	3751	4097	管理费用	179	212	245	270	296
固定资产	1581	1831	2207	2594	2938	研发费用	263	293	332	373	416
无形资产及其他	157	155	125	95	65	财务费用	18	17	22	34	52
投资性房地产	841	726	726	726	726	投资收益	1	1	2	1	1
长期股权投资	50	57	57	57	57	资产减值及公允价值变动	79	48	52	52	52
资产总计	5554	6071	6625	7223	7883	其他收入	(355)	(423)	(437)	(478)	(520)
短期借款及交易性金融负债	708	872	886	1305	1610	营业利润	181	200	294	381	471
应付款项	415	401	662	630	702	营业外净收支	3	8	5	5	6
其他流动负债	370	400	513	548	608	利润总额	184	208	299	386	477
流动负债合计	1493	1672	2060	2483	2920	所得税费用	(6)	1	3	4	4
长期借款及应付债券	181	440	440	440	440	少数股东损益	6	7	10	13	16
其他长期负债	316	286	286	286	286	归属于母公司净利润	184	199	286	369	457
长期负债合计	497	726	726	726	726	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1989	2398	2787	3209	3646	净利润	184	199	286	369	457
少数股东权益	74	77	82	88	96	资产减值准备	52	18	52	26	25
股东权益	3491	3596	3756	3926	4141	折旧摊销	321	296	206	254	291
负债和股东权益总计	5554	6071	6625	7223	7883	公允价值变动损失	(79)	(48)	(52)	(52)	(52)
关键财务与估值指标						财务费用	18	17	22	34	52
每股收益	0.32	0.35	0.50	0.64	0.79	营运资本变动	(161)	(102)	190	(256)	(150)
每股红利	0.18	0.21	0.22	0.35	0.42	其它	(49)	(15)	(47)	(20)	(18)
每股净资产	6.07	6.25	6.53	6.82	7.20	经营活动现金流	267	348	635	320	553
ROIC	12%	13%	14%	16%	17%	资本开支	0	(590)	(552)	(584)	(577)
ROE	5%	6%	8%	9%	11%	其它投资现金流	(32)	39	(2)	0	0
毛利率	40%	42%	43%	44%	44%	投资活动现金流	(32)	(558)	(554)	(584)	(577)
EBIT Margin	8%	10%	11%	12%	14%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	21%	17%	19%	20%	负债净变化	93	259	0	0	0
收入增长	16%	11%	15%	13%	13%	支付股利、利息	(106)	(121)	(126)	(200)	(242)
净利润增长率	1%	8%	44%	29%	24%	其它融资现金流	(508)	128	14	419	305
资产负债率	37%	41%	43%	46%	47%	融资活动现金流	(534)	404	(112)	219	64
息率	1.6%	1.8%	1.8%	2.9%	3.5%	现金净变动	(298)	194	(30)	(45)	40
P/E	37.1	34.3	23.9	18.5	15.0	货币资金的期初余额	1564	1266	1460	1430	1385
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.7	货币资金的期末余额	1266	1460	1430	1385	1425
EV/EBITDA	16.6	15.6	16.8	14.0	12.1	企业自由现金流	0	(100)	207	(126)	132
						权益自由现金流	0	287	199	260	387

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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