

2024年07月10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

买入-A
上调评级

6个月目标价

17.15元

股价(2024-07-09)

12.55元

交易数据

总市值(百万元)

7,219.08

流通市值(百万元)

6,356.15

总股本(百万股)

575.23

流通股本(百万股)

506.47

12个月价格区间

9.98/16.93元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.0	-16.5	-13.4
绝对收益	-2.7	-19.1	-23.5

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

业务稳定恢复, 经营持续提效	2024-04-09
广电计量(002967.SZ)深度报告——乘国改之风, 国企计量测试龙头再谱新篇	2023-05-16

中报业绩稳健增长, 激励落地激发管理活力

■ **事件:** 广电计量披露中报业绩预告, 2024年H1归母净利润预计增长24.66%至41.29%。

公司预计2024年H1公司实现收入13至14亿元, 实现归母净利润0.75-0.85亿元; 以中枢预计, 单Q2公司预计实现营收7.62亿元, 同比增长11.08%; Q2公司实现归母净利润0.79亿元, 同比增长25.4%, Q2净利润率修复至10.37%。

■ 展业控费同步推进, 持续构建协同能力

据公司披露, 2024年H1公司业绩实现稳步增长, 主要有以下原因: 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) 大力促进经营降本增效, 毛利率和净利率均有所提升。不断控制人员规模, 加强各项费用管控力度, 进一步收缩亏损业务板块。3) 完善成熟业务的区域覆盖和能力覆盖, 利用成熟业务板块的领先优势, 赋能培育业务的协同发展。我们认为当前广电计量的各项举措能够有效提升公司盈利能力, 进一步增强业绩确定性。

■ 股权激励完成授予, 绑定核心人才激发长期活力

2024年7月, 公司完成了股票期权与限制性股票的授予, 共授予股票期权862.50万份, 限制性股票862.50万股, 其中股票期权行权价格14.56元/份, 限制性股票授予价格8.68元/股。该激励计划覆盖面较广, 授予的激励对象包括公司董事、高级管理人员、对公司经营业绩有直接影响的其他管理人员及核心骨干合计623人。随着本次股权激励完成授予后, 激励产生的费用也随之确定, 据公司披露, 本次激励预计共产生费用4091.62万元, 其中在2024-2028年进行分摊, 分别分摊736.49、1472.98、1135.42、572.83、173.9万元, 2025年待分摊费用总额最高。我们认为该股权激励有助于激发公司管理层活力, 提升公司业务部门的市场竞争力, 助推订单稳步增长。

■ 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34.16、39.58、45.60亿元, 同比增长18.2%/15.9%/15.2%; 2024-2026年净利润分别为2.82、3.74、4.73亿元, 同比增长41.2%/32.8%/26.3%, 6个月目标价为17.15元, 对应2024年35XPE。给予“买入-A”评级。

■ 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	3,415.9	3,957.6	4,559.7
净利润	184.0	199.4	281.5	374.0	472.5
每股收益(元)	0.32	0.35	0.49	0.65	0.82
每股净资产(元)	6.07	6.25	6.52	6.88	7.33

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	38.1	35.2	24.9	18.7	14.8
市净率(倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
净利润率	7.1%	6.9%	8.2%	9.5%	10.4%
净资产收益率	5.3%	5.5%	7.5%	9.5%	11.2%
股息收益率	1.2%	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%
ROIC	9.8%	8.4%	10.3%	14.5%	17.4%

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	3,415.9	3,957.6	4,559.7	成长性					
减:营业成本	1,572.3	1,667.6	2,009.6	2,287.4	2,621.0	营业收入增长率	15.9%	10.9%	18.2%	15.9%	15.2%
营业税费	6.8	7.8	9.9	10.8	12.6	营业利润增长率	-9.8%	10.3%	66.2%	32.5%	26.6%
销售费用	371.7	411.2	488.5	565.9	638.4	净利润增长率	1.0%	8.4%	41.2%	32.8%	26.3%
管理费用	178.6	212.2	245.9	284.9	287.3	EBITDA 增长率	-0.4%	5.1%	4.5%	19.8%	19.4%
研发费用	263.2	292.7	358.7	395.8	456.0	EBIT 增长率	7.0%	19.3%	2.5%	29.2%	26.8%
财务费用	18.4	17.0	23.5	19.4	25.3	NOPLAT 增长率	-10.4%	4.5%	43.7%	29.2%	26.8%
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%	-7.9%	5.6%	-5.1%
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%	4.6%	5.7%	6.9%
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	332.3	440.4	557.6	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%	41.2%	42.2%	42.5%
利润总额	184.1	207.7	337.1	445.6	563.4	营业利润率	7.0%	6.9%	9.7%	11.1%	12.2%
减:所得税	-6.0	1.5	43.8	57.9	73.2	净利润率	7.1%	6.9%	8.2%	9.5%	10.4%
净利润	184.0	199.4	281.5	374.0	472.5	EBITDA/营业收入	23.5%	22.3%	19.7%	20.3%	21.1%
						EBIT/营业收入	11.2%	12.0%	10.4%	11.6%	12.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	187	172	131	96	69
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	105	117	112	116	119
货币资金	1,265.8	1,459.7	707.7	776.1	1,212.0	流动资产周转天数	407	388	323	273	282
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	1,699.5	1,803.1	2,250.7	存货周转天数	3	4	3	3	3
应收票据	134.5	185.3	136.2	249.6	209.9	总资产周转天数	749	724	601	489	451
预付帐款	26.7	27.8	37.2	36.3	48.6	投资资本周转天数	323	346	304	258	225
存货	23.2	39.8	11.8	55.0	25.9						
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%	7.5%	9.5%	11.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.4%	3.4%	5.5%	7.1%	8.2%
长期股权投资	49.8	56.8	56.8	56.8	56.8	ROIC	9.8%	8.4%	10.3%	14.5%	17.4%
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%	0.6%
资产总额	5,554.1	6,070.9	5,329.1	5,430.7	5,994.2	四费/营业收入	31.9%	32.3%	32.7%	32.0%	30.9%
短期债务	535.0	754.0	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	379.7	351.0	530.4	470.9	677.5	资产负债率	35.8%	39.5%	27.9%	25.3%	27.7%
应付票据	107.4	83.9	169.1	120.1	200.6	负债权益比	55.8%	65.3%	38.8%	33.8%	38.2%
其他流动负债	470.5	483.4	482.9	478.9	481.7	流动比率	1.96	1.97	2.40	2.95	2.94
长期借款	180.6	440.0	-	-	-	速动比率	1.94	1.95	2.39	2.90	2.92
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	15.14	23.70	23.04
负债总额	1,989.2	2,398.3	1,489.0	1,372.8	1,658.3	分红指标					
少数股东权益	73.9	76.9	88.1	101.4	118.7	DPS(元)	0.15	0.15	0.22	0.29	0.37
股本	575.2	575.2	575.2	575.2	575.2	分红比率	46.9%	43.3%	45.8%	45.3%	44.8%
留存收益	2,911.3	3,024.4	3,176.8	3,381.3	3,642.0	股息收益率	1.2%	1.2%	1.8%	2.4%	3.0%
股东权益	3,565.0	3,672.6	3,840.1	4,057.9	4,335.9						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	190.1	206.2	281.5	374.0	472.5
						加:折旧和摊销	352.1	329.2	315.9	345.1	378.5
						资产减值准备	82.2	100.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-38.3	4.4	15.0	2.8	-6.9
						财务费用	36.2	37.1	23.5	19.4	25.3
						投资收益	-0.8	-1.4	-2.7	-1.6	-1.9
						少数股东损益	6.2	6.8	11.7	13.6	17.6
						营运资金的变动	-148.9	-96.7	-22.4	-339.4	-100.4
						经营活动产生现金流量	548.6	647.4	622.6	413.9	784.8
						投资活动产生现金流量	-673.4	-644.0	-77.3	-144.1	-104.3
						融资活动产生现金流量	-166.7	177.6	-1,297.4	-201.5	-244.6
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.32	0.35	0.49	0.65	0.82
						BVPS(元)	6.07	6.25	6.52	6.88	7.33
						PE(X)	38.1	35.2	24.9	18.7	14.8
						PB(X)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.7
						P/FCF	-44.1	38.4	-11.1	33.9	11.4
						P/S	2.7	2.4	2.1	1.8	1.5
						EV/EBITDA	14.3	12.5	9.0	7.4	5.8
						CAGR(%)	26.8%	33.5%	15.0%	26.8%	33.5%
						PEG	1.4	1.1	1.7	0.7	0.4
						ROIC/WACC	0.9	0.8	1.0	1.4	1.7
						REP	3.6	3.3	2.2	1.5	1.2

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： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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