

广电计量（002967.SZ）

优于大市

2025 年技改投入同比增长 10%，拟收购曼哈格完善标准物质业务布局

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 机械设备 · 通用设备

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师： 吴双	0755-81981362	wushuang2@guosen.com.cn	执证编码：S0980519120001
证券分析师： 王鼎	0755-81981000	wangding1@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110003

事项：

2024 年 1 月 23 日，公司公告：1) 为提升和完善各业务板块的技术能力，保障公司 2025 年度经营指标的达成，以及“十四五”发展规划目标的实现，公司 2025 年进行技术改造计划投资 3.27 亿元，其中 2.89 亿元用于仪器设备购置，0.23 亿元用于实验室场地装修和改造，0.15 亿元用于信息化建设；2) 为提升“一站式”服务能力，巩固综合竞争优势，深化标准物质业务布局，落实同心多元化发展战略，拟投资 0.44 亿元以增资和股权受让的方式收购曼哈格（上海）生物科技有限公司 51% 股权。

国信机械观点：1) 公司技改投入 3.27 亿元，同比增长 9.85%，2023-2025 年技改投入占收入的比例从 13.21% 降至不到 9%，一方面反映公司持续发展的信心，滚动投入以服务科技创新和新质生产力进行重点产业布局，做好未来产能和技术创新储备，另一方面反映公司投入产出比稳中有升，整体经营稳中向好。

2) 公司收购曼哈格生物科技 51% 股权，一方面是在做好无机标准物质业务基础上，布局有机类标准物质领域，将进一步完善标准物质产品线，可以实现食品、环境、临床、保健品、化妆品和工业品等领域的标准物质全覆盖，极大提升公司标准物质覆盖度，提高客户综合服务能力；另一方面是此次收购评估未形成商誉，是公司自 2022 年收购博林达之后的第 1 起收购，反映公司管理层换届后在总结历史并购经验基础上，已重新回归适度外延式扩展且保持审慎的收购策略。整体看，并购布局新业务是国际检测龙头公司发展的通行做法，广电计量开启适度收购有望增厚公司经营业绩，实现更快成长。

投资建议：公司作为第三方计量检测龙头，以服务科技创新和新质生产力进行产业布局，特别是在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位，有望充分受益科技创新及国产替代带动公司下游各行业需求增长，积极回购彰显发展信心，大额分红注重股东回报，经营情况持续改善，当前开启适度收购有望增厚公司经营业绩，实现更快成长。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润为 3.28/4.02/5.02 亿元，对应 PE 33/27/21 倍，维持“优于大市”评级。

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；行业竞争加剧。

评论：

◆ 2025 年技术改造拟投资 3.27 亿元，同比增长 9.85%

2024 年 1 月 23 日，公司为提升和完善各业务板块的技术能力，保障公司 2025 年度经营指标的达成，以及“十四五”发展规划目标的实现，公司 2025 年进行技术改造计划投资 3.27 亿元，同比增长 9.85%，其中华东/华南/华中/西南等区域分别拟投 1.03 / 1.17 / 0.31 / 0.39 亿元。本次技术改造将进一步优化公司全国业务和实验室战略布局，完善全国技术服务网络，系统提高技术保障能力，补充提升产能。

复盘公司历年情况,公司技改投入从 2020 年的 1.84 亿元增长至 2025 年的 3.67 亿元,占收入的比例在 2021 年达到高峰,达 24.98%,此后逐步降低至不到 10%,反映了公司经营从大幅扩张转入稳健经营,公司投入产出比稳中有升,经营质量逐步改善。

表1: 公司历年技术改造投入情况 (单位: 万元)

	收入	技术改造	收入占比	仪器设备	实验室场地	信息化建设
2025E	366,519	32,748	8.93%	28,935	2,346	1,467
2024E	323,797	29,812	9.21%	27,504	820	1,488
2023	288,891	38,170	13.21%	34,846	1,958	1,366
2022	260,406	30,235	11.61%	20,470	7,537	628
2021	224,695	56,130	24.98%	48,399	6,179	1552
2020	184,042	32,834	17.84%	29,987	2,109	738

资料来源: Wind、公司公告, 国信证券经济研究所整理估算 (2024 年、2025 年收入数据为 Wind 一致预期)

◆ 收购曼哈格生物科技 51%股权, 深化标准物质业务布局

交易事件: 公司于 2024 年 1 月 23 日公告, 为提升“一站式”服务能力, 巩固综合竞争优势, 深化标准物质业务布局, 落实同心多元化发展战略, 拟投资 4352 万元以增资和股权受让的方式收购曼哈格(上海)生物科技有限公司(下称“曼哈格”或“标的公司”)51%股权。

标的介绍: 曼哈格是一家致力于为科研创新、生产质控、测试评价实验室提供一站式技术服务解决方案, 拥有 CNAS 颁发的 ISO17034 标准物质生产者与 ISO17043 能力验证提供者双重资质认可的技术生产企业, 深耕标准物质领域 25 年, 在中国北京和美国费城拥有自己的研发实验室, 在江苏常州建设有 2600 平方米的生产基地, 专注打造核心原料——创新研发——销售服务的标准物质服务模式, 提供约 20 万种标准物质与耗材, 涵盖食品、环境、临床、制药、保健品、化妆品、工业品等多个领域, 同时满足客户需求的柔性定制与承诺 21 天发证的能力验证是曼哈格的两大特色服务。截止 2024 年 8 月资产总额 0.97 亿元, 权益 0.55 亿元, 2023 年/2024 年 1-8 月收入分别为 0.89/0.52 亿元, 净利润分别为-277/+47 万元。

收购意义: 标准物质采购具有品类多、频次高、总量小等特点, 客户主要是以集中方式采购标准物质, 要求一家供应商可以满足全部标准物质采购需求, 然而公司现有的环境类标准物质的满足率较低, 标准物质产品种类短缺成为限制标准物质业务发展的重要障碍。2022 年, 公司通过收购深圳市博林达科技有限公司, 布局无机标准物质领域, 充分发挥深圳市博林达科技有限公司在**无机类标准物质领域**的领先科研技术优势, 其现有的标准物质种类可以满足 PCB 生产企业、集成电路企业等全系列标准物质需求。公司收购曼哈格, 布局**有机类标准物质领域**, 将进一步完善标准物质产品线, 可以实现食品、环境、临床、保健品、化妆品和工业品等领域的标准物质全覆盖, 极大提升公司标准物质覆盖度, 提高客户综合服务能力。

表2: 公司近年收购交易情况

	收购标的	标的介绍	交易价格	交易影响
2019年	方圆广电 56%股权	成立于 2015 年 11 月,主要从事安规认证评估基准日 2018 年 12 月 31 日,方圆广相关的检测服务。2018 年/2019 年 1-9 月电的净资产账面价值为 2,863.21 万收入 0.36/0.18 亿元,净利润-0.13/-0.03 元,收益法评估的股东全部权益评估价亿元,截止 2019 年 9 月资产总额 0.31 亿值为 6,492.13 万元,增值额为 3,628.92 元,所有者权益 0.25 亿元。	通过本次收购,公司将控股方圆广电,利用方圆广电的资源及能力,直接进入与安规认证相关的检测领域。	
2020年	中安广源 34.95%股权	中安广源业务规模处于评价咨询行业前列,并已于全国布局 20 多家分子公司,形成基本覆盖全国的评价咨询服务体系和业务营销体系,具有领先的规模优势。2019 年/2020 年 1-6 月收入 1.93/0.80 亿元,净利润 0.23/0.02 亿元,截止 2020 年 6 月资产总额 1.96 亿元,所有者权益 1.25 亿元。	评估基准日 2019 年 12 月 31 日,账面值为 9,728.28 万元,评估值为 39,823.50 万元,评估增值 30,095.22 万元,增值率 309.36%。交易价格股东全部权益价值最终确认为 39,000.00 万元。	通过控股中安广源,公司将高起点布局 EHS 评价咨询业务,快速获取 EHS 评价咨询业务相关资质及市场,快速形成市场影响力,巩固综合竞争优势,形成公司新的经济增长点。
2021年	江西福康 100%股权	江西福康是一家医疗设备检测与评价技术服务提供商,主要为医院放射类设备提供专业的检测与评价技术服务。2020 年/2021 年 1-3 月收入 821/164 万元,净账面值 292.05 万元,增值 949.53 万元,净利润 139/14 万元,截止 2021 年 3 月资产总额 519 万元,所有者权益 306 万元。	评估基准日 2020 年 12 月 31 日,股东全部权益于评估基准日的市场价值为 2,241.58 万元,相对基于评估基准日的源和江西福康在江西省内的医疗资源,发挥协同效应做大做强放射卫生技术服务业务板块和医学计量业务板块。	通过收购江西福康,广电计量可整合现有医疗计量业务的全国客户资源,快速形成市场影响力,巩固综合竞争优势,形成公司新的经济增长点。
2022年	博林达 70%股权	博林达是一家集标准物质研发、生产、销售、服务为一体的高新技术企业,产品广泛应用于电子、表面处理等检测领域,在电子、印制电路板(PCB)行业客户的占有率居行业前列。2021 年/2022 年 1-3 月收入 1229/202 万元,净利润 1121/170 万元,截止 2022 年 3 月资产总额 4092 万元,所有者权益 2130 万元。	评估基准日 2021 年 12 月 31 日,博林达的净资产账面值为 1,899.87 万元,股东全部权益的评估价值为 14,810.11 万元,增幅 655.48%。交易价格股东全部权益价值最终确认为 14,680 万元。	收购博林达,广电计量将迅速提升标准物质研发能力,实现标准样品研发、生产细分领域的延伸与布局,充分发挥博林达在无机类标准物质领域的领先科研技术优势,形成新的业务经济增长点。
2025年	曼哈格 51%股权	曼哈格深耕标准物质领域 25 年,致力于成为标准物质一站式服务供应商,涵盖食品、环境、临床、制药、保健品、化妆品、工业品等多个领域。2023 年/2024 年 1-8 月的收入 8868/5248 万元,净利润-277/476,416.21 万元。截止 2024 年 8 月资产总额 9716 万元,所有者权益 5472 万元。	评估基准日 2024 年 8 月 31 日,曼哈格产品线的评估价值为	公司收购曼哈格,布局有机类标准物质领域,将进一步完善标准物质产品线,可以实现食品、环境、临床、保健品、化妆品和工业品等领域的标准物质全覆盖,极大提升公司标准物质覆盖度,提高客户综合服务能力。

资料来源: Wind、公司公告, 国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议: 维持“优于大市”评级

公司作为第三方计量检测龙头,以服务科技创新和新质生产力进行产业布局,特别是在计量校准、可靠性与环境试验及电磁兼容检测等居于领先地位,有望充分受益科技创新及国产替代带动公司下游各行业需求增长,积极回购彰显发展信心,大额分红注重股东回报,经营情况持续改善,当前开启适度收购有望增厚公司经营业绩,实现更快成长。我们维持盈利预测,预计2024-2026年归母净利润为3.28/4.02/5.02亿元,对应PE 33/27/21倍,维持“优于大市”评级。

表3: 可比公司估值表 (20240124)

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	208.67	12.40	0.54	0.54	0.58	0.64	23	23	21	19
苏试试验	优于大市	57.77	11.36	0.70	0.62	0.56	0.71	16	18	20	16
							平均值	20	21	21	18
广电计量	优于大市	108.72	18.64	0.32	0.35	0.57	0.70	58	54	33	27

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

◆ 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; 行业竞争加剧。

相关研究报告：

《广电计量（002967.SZ）-2024 年业绩预告点评：归母净利润同比增长 50%-81%，经营情况持续改善》——2025-01-15

《广电计量（002967.SZ）-三季报点评：归母净利润同比增长 50%，盈利能力进一步提升》——2024-10-25

《广电计量（002967.SZ）-半年报点评：归母净利润同比增长 33%，净利率持续改善》——2024-08-25

《广电计量（002967.SZ）-深度报告：服务科技创新的第三方计量检测龙头-20240815》——2024-08-16

《广电计量（002967.SZ）-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》——2024-07-08

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1266	1460	1430	1385	1425	营业收入	2604	2889	3212	3656	4087
应收款项	1382	1520	1665	1920	2138	营业成本	1572	1668	1787	2010	2220
存货净额	23	40	33	40	47	营业税金及附加	7	8	9	10	11
其他流动资产	216	282	317	340	394	销售费用	372	411	457	517	569
流动资产合计	2925	3302	3445	3685	4004	管理费用	179	212	217	243	262
固定资产	1581	1831	2120	2409	2657	研发费用	263	293	325	367	402
无形资产及其他	157	155	149	143	137	财务费用	18	17	34	40	50
投资性房地产	841	726	726	726	726	投资收益	1	1	1	1	1
长期股权投资	50	57	59	62	66	资产减值及公允价值变动	(2)	(57)	(41)	(54)	(51)
资产总计	5554	6071	6499	7024	7589	其他收入	(11)	(25)	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	708	872	905	1198	1454	营业利润	181	200	342	418	523
应付款项	415	401	533	563	610	营业外净收支	3	8	0	0	0
其他流动负债	370	400	488	525	577	利润总额	184	208	342	418	523
流动负债合计	1493	1672	1926	2285	2641	所得税费用	(6)	1	4	2	4
长期借款及应付债券	181	440	440	440	440	少数股东损益	6	7	11	14	17
其他长期负债	316	286	325	327	331	归属于母公司净利润	184	199	328	402	502
长期负债合计	497	726	765	767	771	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1989	2398	2691	3052	3412	净利润	184	199	328	402	502
少数股东权益	74	77	83	89	98	资产减值准备	52	18	46	18	18
股东权益	3491	3596	3724	3882	4080	折旧摊销	321	296	181	229	266
负债和股东权益总计	5554	6071	6499	7024	7589	公允价值变动损失	2	57	41	54	51
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	18	17	34	40	50
每股收益	0.32	0.35	0.57	0.70	0.87	营运资本变动	(161)	(102)	133	(198)	(159)
每股红利	0.18	0.21	0.35	0.42	0.53	其它	(49)	(15)	(40)	(12)	(10)
每股净资产	6.07	6.25	6.47	6.75	7.09	经营活动现金流	348	453	689	492	668
ROIC	5.17%	6.47%	8%	9%	10%	资本开支	0	(485)	(551)	(583)	(576)
ROE	5.27%	5.55%	9%	10%	12%	其它投资现金流	(32)	39	0	0	0
毛利率	40%	42%	44%	45%	46%	投资活动现金流	(32)	(453)	(553)	(586)	(580)
EBIT Margin	8%	10%	13%	14%	15%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	21%	19%	20%	22%	负债净变化	93	259	0	0	0
收入增长	16%	11%	11%	14%	12%	支付股利、利息	(106)	(121)	(199)	(244)	(305)
净利润增长率	1%	8%	64%	23%	25%	其它融资现金流	(588)	(83)	33	293	257
资产负债率	37%	41%	43%	45%	46%	融资活动现金流	(615)	194	(166)	49	(48)
股息率	1.0%	1.1%	1.9%	2.3%	2.8%	现金净变动	(298)	194	(30)	(45)	40
P/E	58.3	53.8	32.7	26.7	21.4	货币资金的期初余额	1564	1266	1460	1430	1385
P/B	3.1	3.0	2.9	2.8	2.6	货币资金的期末余额	1266	1460	1430	1385	1425
EV/EBITDA	23.9	22.1	22.5	18.7	15.9	企业自由现金流	0	5	174	(45)	149
						权益自由现金流	0	181	174	208	356

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