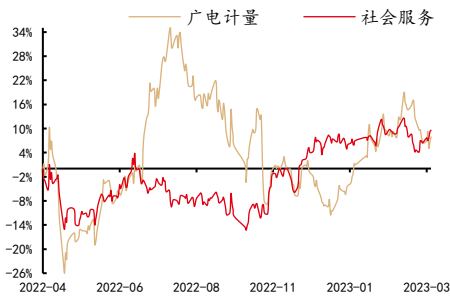


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	20.23
总股本/流通股本(亿股)	5.75 / 5.15
总市值/流通市值(亿元)	116 / 104
52周内最高/最低价	25.32 / 14.00
资产负债率(%)	35.8%
市盈率	63.22
第一大股东	广州无线电集团有限公司
持股比例(%)	36.7%

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340123010003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

## 广电计量(002967)

### 疫后经营迎改善，检测国企新征程

#### ● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 26.04 亿元，同增 15.89%；实现归母净利润 1.84 亿元，同增 0.98%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同减 30.18%。

#### ● 事件点评

**计量服务/可靠性与环境试验/电磁兼容检测(传统业务)与化学分析/食品检测/生态环境检测(新业务)共同推动业绩增长。**传统业务方面，计量服务实现营收 6.04 亿元，同增 19.86%，客户开拓有成效；可靠性与环境试验实现营收 7.64 亿元，同增 17.29%，AECQ 及可靠性验证保持行业领先地位；电磁兼容检测实现营收 2.95 亿元，同增 21.4%，主因公司通过优化夜班激励制度、租赁实验室及设备、远程服务等措施有效提升产能。新业务方面，化学分析实现营收 1.52 亿元，同增 24.24%，汽车行业高端市场取得突破；食品检测实现营收 1.8 亿元，同增 13.16%；生态环境检测实现营收 1.78 亿元，同增 2.87%；EHS 评价服务类业务实现营收 1.97 亿元，同减 17.65%，受疫情影响较大。

**毛利率有所下滑，期间费用率基本维持不变。**2022 全年毛利率同减 1.76pct 至 39.62%，最主要的原因是可靠性与环境试验毛利率同减 7.39pct；高毛利的 EHS 业务占比降幅较大。期间费用率同增 0.01pct 至 31.94%，其中销售费用率同增 1.38pct 至 14.27%；管理费用率同减 0.33pct 至 6.86%；研发费用率同增 0.18pct 至 10.11%；财务费用率同减 1.22pct 至 0.71%。

**经营性现金流亮眼，投资性现金流流出增加。**全年公司经营性现金净流入 5.49 亿元，同比增 0.5 亿元，远高于归母净利润，主要原因为公司加强应收账款管理；投资性现金净流出 6.73 亿元，同比多流出 2.01 亿元，主要原因为公司并购博林达公司支付投资款、支付中安广源进度投资款及支付广州总部基地建设项目进度款。收、付现比分别同减 -2.92pct、-2.62pct 至 95.64%、34.72%。

**品牌优势明显，实验室及服务网络全国布局。**公司是诸多质量监督部门、环保部门、食品药品管理部门等政府部门认可的第三方计量检测服务机构，也是科研院所企业和较多大型企业认可的第三方计量检测实验室，在特殊行业、汽车、航空航天、通信、轨道交通、电力、船舶、石化、医药、环保、食品等行业获得了众多客户的一致认可。同时，公司已在全国主要经济圈设立了计量检测实验室，拥有业务范围覆盖全国的多家分子公司，能够为全国各地的客户提供便捷的服务。

**特殊/汽车/通信/电力/农业/轨道交通/航空市场拓展均有成效，管理优化持续推进。**特殊行业方面，大客户资源深度开发效果显著；

汽车行业方面，新增 5 家主机厂认可，大客户市场开发效果良好；通信行业方面，稳步推进计量服务和基站辐射检测业务，无线电设备验证、电磁环境检测、防雷检测等项目持续突破；电力行业方面，重点大客户业务持续深度开发。此外，公司前移管理重心，做强做优子公司，正努力提升区域市场的开发效率，管理优化持续推进。综合看，公司受益于疫后修复与国企改革，盈利能力有望持续优化。

### ● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 32.33/39.67/48.57 亿，同比增速分别为 24.16%/22.71%/22.42%；归母净利润分别为 3.11/4.48/6.18 亿元，同比增速分别为 68.85%/44.12%/38.09%。公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 37.47/26.00 倍，对标同行业可比公司未来两年的估值来看，虽然较高，但考虑到公司相较可比公司业绩增速预期更强，首次覆盖，给予“增持”评级。

### ● 风险提示

新行业开拓不及预期；盈利预测与估值不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2604	3233	3967	4857
增长率(%)	15.89	24.16	22.71	22.42
EBITDA(百万元)	659	872	1088	1334
归属母公司净利润(百万元)	184	311	448	618
增长率(%)	0.98	68.85	44.12	38.09
EPS(元/股)	0.32	0.54	0.78	1.07
市盈率(P/E)	63.26	37.47	26.00	18.83
市净率(P/B)	3.33	3.16	2.94	2.68
EV/EBITDA	14.36	13.29	10.59	8.63

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2604	3233	3967	4857	营业收入	15.9%	24.2%	22.7%	22.4%
营业成本	1572	1891	2268	2726	营业利润	-9.8%	81.3%	45.1%	38.2%
税金及附加	7	9	11	14	归属于母公司净利润	1.0%	68.9%	44.1%	38.1%
销售费用	372	430	522	631	<b>获利能力</b>				
管理费用	179	217	262	316	毛利率	39.6%	41.5%	42.8%	43.9%
研发费用	263	323	397	486	净利率	7.1%	9.6%	11.3%	12.7%
财务费用	18	26	29	29	ROE	5.3%	8.4%	11.3%	14.2%
资产减值损失	-40	-20	-22	-25	ROIC	4.5%	8.2%	10.6%	13.0%
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>328</b>	<b>477</b>	<b>659</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	3	6	5	5	资产负债率	35.8%	36.7%	37.4%	37.3%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.96	1.98	2.05	2.20
<b>利润总额</b>	<b>184</b>	<b>333</b>	<b>481</b>	<b>663</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	-6	10	14	20	应收账款周转率	2.40	2.37	2.41	2.40
<b>净利润</b>	<b>190</b>	<b>323</b>	<b>466</b>	<b>643</b>	存货周转率	137.24	198.76	378.09	338.09
<b>归母净利润</b>	<b>184</b>	<b>311</b>	<b>448</b>	<b>618</b>	总资产周转率	0.48	0.56	0.64	0.71
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.54</b>	<b>0.78</b>	<b>1.07</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.32	0.54	0.78	1.07
货币资金	1266	1165	1271	1319	每股净资产	6.07	6.41	6.89	7.56
交易性金融资产	39	39	39	39	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1336	1664	1972	2489	PE	63.26	37.47	26.00	18.83
预付款项	27	33	39	47	PB	3.33	3.16	2.94	2.68
存货	23	9	12	17	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2925</b>	<b>3215</b>	<b>3695</b>	<b>4349</b>	净利润	190	323	466	643
固定资产	1401	1452	1462	1426	折旧和摊销	458	456	514	573
在建工程	180	221	249	267	营运资本变动	-159	-275	-222	-463
无形资产	157	164	170	175	其他	59	76	82	87
<b>非流动资产合计</b>	<b>2629</b>	<b>2743</b>	<b>2799</b>	<b>2796</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>549</b>	<b>581</b>	<b>841</b>	<b>840</b>
<b>资产总计</b>	<b>5554</b>	<b>5958</b>	<b>6493</b>	<b>7144</b>	资本开支	-604	-565	-566	-566
短期借款	535	505	480	455	其他	-69	8	10	12
应付票据及应付账款	415	492	615	714	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-673</b>	<b>-557</b>	<b>-556</b>	<b>-554</b>
其他流动负债	543	627	704	804	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1493</b>	<b>1623</b>	<b>1800</b>	<b>1973</b>	债务融资	157	35	40	40
其他	497	562	627	692	其他	-323	-160	-219	-278
<b>非流动负债合计</b>	<b>497</b>	<b>562</b>	<b>627</b>	<b>692</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-167</b>	<b>-125</b>	<b>-179</b>	<b>-238</b>
<b>负债合计</b>	<b>1989</b>	<b>2185</b>	<b>2426</b>	<b>2665</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-290</b>	<b>-101</b>	<b>106</b>	<b>48</b>
股本	575	575	575	575					
资本公积金	1982	1982	1982	1982					
未分配利润	853	1002	1210	1505					
少数股东权益	74	87	105	130					
其他	81	128	195	288					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3565</b>	<b>3773</b>	<b>4067</b>	<b>4480</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5554</b>	<b>5958</b>	<b>6493</b>	<b>7144</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048