

广电计量(002967)

社会服务

发布时间: 2023-04-06

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 短期利润承压，多元布局驱动长期成长

### 事件:

近期公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营收 26.04 亿元(yoy+15.89%), 归母净利润 1.84 亿元(yoy+0.98%), 扣除非经常性损益后归母净利润 0.97 亿元(yoy-30.18%); 单 2022Q4 实现营业收入 9.44 亿元(yoy+10.67%), 归母净利润 1.09 亿元(yoy-21.58%), 对此点评如下:

**利润率略有下滑, 期间费用率保持稳定。**2022 年公司毛利率 36.92%, 同比-1.76 pct, 主要系公司占比最高的可靠性与环境试验业务毛利率下滑约 7.39pct, 同时毛利率较高的评价服务业务占比下滑约 3.09pct。2022 年公司净利率为 7.30%, 同比-1.27pct。单 2022Q4 净利率为 12.46%, 同比-4.91pct, 环比+4.28pct, 净利率下降主要系中安广源计提商誉减值 4,194.17 万元。2022 年公司的期间费用率为 31.94%, 其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用占收入比为 14.27%/6.86%/10.10%/0.71%。

**EHS 评价服务业绩下滑, 优势领域持续增长。**公司的 EHS 评价服务业务主要由控股子公司中安广源负责, 2022 年 EHS 业务收入约为 1.97 亿元, 同比-17.65%。但在优势领域中, 可靠性与环境试验/计量服务/电磁兼容性检测公司分别实现营业收入约 7.64/6.04/2.95 亿元, 同比+17.29pct/+19.86pct/+21.40pct。同时在化学分析以及食品检测方面实现较高增长, 营收分别同比+24.24pct/13.16pct。

**新市场持续开拓, 驱动长期业绩。**公司是国内少有的具备 CMA、CNAS、CATL 及特殊行业资质等经营资质的独立第三方计量检测技术服务机构。2022 年公司持续拓展新市场, 在汽车行业新增 5 家主机厂认可; 农业领域中标水利部地下水检测项目等。多领域布局, 驱动长期业绩发展。

**投资建议与评级:** 预计公司 2023-2025 年净利润分别为 3.23 亿, 4.62 亿和 6.26 亿, 对应 PE 分别为 39x、27x、20x, 首次覆盖给予“增持”评级。

**风险提示:** 新市场拓展不及预期, 公信力和不利事件影响的风险

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,247	2,604	3,309	4,085	4,988
(+/-)%	22.09%	15.89%	27.08%	23.44%	22.13%
归属母公司净利润	182	184	323	462	626
(+/-)%	-22.60%	0.98%	75.39%	43.19%	35.52%
每股收益(元)	0.33	0.32	0.56	0.80	1.09
市盈率	82.06	52.44	38.55	26.92	19.86
市净率	4.57	2.76	3.32	3.01	2.66
净资产收益率(%)	6.81%	5.34%	8.62%	11.18%	13.41%
股息收益率(%)	0.69%	0.69%	0.74%	0.93%	0.93%
总股本(百万股)	575	575	575	575	575

### 股票数据

2023/04/06

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	21.62
12个月股价区间(元)	14.00-25.32
总市值(百万元)	12,436.38
总股本(百万股)	575
A股(百万股)	575
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	22%	17%
相对收益	2%	17%	21%

### 相关报告

《2023 年机械行业投资策略—聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230103

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113 liujun@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,266	965	1,114	1,030
交易性金融资产	39	49	51	63
应收款项	1,336	1,760	2,038	2,604
存货	23	13	34	23
其他流动资产	41	35	21	20
<b>流动资产合计</b>	<b>2,925</b>	<b>3,178</b>	<b>3,621</b>	<b>4,256</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	50	40	35	29
固定资产	1,401	1,404	1,355	1,259
无形资产	157	194	230	261
商誉	250	299	336	377
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,629</b>	<b>2,875</b>	<b>3,099</b>	<b>3,259</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,554</b>	<b>6,053</b>	<b>6,720</b>	<b>7,515</b>
短期借款	535	565	605	655
应付款项	415	512	644	729
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	173	173	173	173
<b>流动负债合计</b>	<b>1,493</b>	<b>1,727</b>	<b>1,985</b>	<b>2,219</b>
长期借款	181	181	181	181
其他长期负债	316	316	316	316
<b>长期负债合计</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>497</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,989</b>	<b>2,223</b>	<b>2,481</b>	<b>2,716</b>
归属于母公司股东权益合计	3,491	3,743	4,132	4,668
少数股东权益	74	87	106	131
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,554</b>	<b>6,053</b>	<b>6,720</b>	<b>7,515</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,604</b>	<b>3,309</b>	<b>4,085</b>	<b>4,988</b>
营业成本	1,572	1,934	2,369	2,816
营业税金及附加	7	10	12	15
资产减值损失	-40	-5	-4	-3
销售费用	372	477	540	664
管理费用	179	231	257	316
财务费用	18	12	26	35
公允价值变动净收益	38	10	2	5
投资净收益	1	20	16	20
<b>营业利润</b>	<b>181</b>	<b>352</b>	<b>508</b>	<b>691</b>
营业外收支净额	3	2	4	1
<b>利润总额</b>	<b>184</b>	<b>354</b>	<b>512</b>	<b>693</b>
所得税	-6	18	31	42
净利润	190	336	481	651
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>184</b>	<b>323</b>	<b>462</b>	<b>626</b>
少数股东损益	6	13	19	25

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>190</b>	<b>336</b>	<b>481</b>	<b>651</b>
资产减值准备	82	16	19	25
折旧及摊销	458	464	520	566
公允价值变动损失	-38	-10	-2	-5
财务费用	36	15	15	16
投资损失	-1	-20	-16	-20
运营资本变动	-159	-340	-73	-523
其他	-20	-2	-4	-1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>549</b>	<b>458</b>	<b>940</b>	<b>708</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-673</b>	<b>-689</b>	<b>-723</b>	<b>-710</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-167</b>	<b>-71</b>	<b>-67</b>	<b>-81</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-153</b>	<b>-270</b>	<b>233</b>	<b>13</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.32	0.56	0.80	1.09
每股净资产 (元)	6.07	6.51	7.18	8.11
每股经营性现金流量 (元)	0.95	0.80	1.63	1.23
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	15.9%	27.1%	23.4%	22.1%
净利润增长率	1.0%	75.4%	43.2%	35.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	39.6%	41.6%	42.0%	43.6%
净利润率	7.1%	9.7%	11.3%	12.6%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	150.28	153.27	152.01	152.14
存货周转天数	4.34	3.37	3.59	3.64
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	35.8%	36.7%	36.9%	36.1%
流动比率	1.96	1.84	1.82	1.92
速动比率	1.80	1.68	1.65	1.74
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	14.3%	14.4%	13.2%	13.3%
管理费用率	6.9%	7.0%	6.3%	6.3%
财务费用率	0.7%	0.4%	0.6%	0.7%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.7%	0.7%	0.9%	0.9%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	52.44	38.55	26.92	19.86
P/B (倍)	2.76	3.32	3.01	2.66
P/S (倍)	3.71	3.76	3.04	2.49
净资产收益率	5.3%	8.6%	11.2%	13.4%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

