

# 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转向上

**买入**

### 核心观点

**2022 年营收/归母净利润同比+15.89%/+0.98%**。公司 2022 年实现营业收入 26.04 亿元，同比增长 15.89%；归母净利润 1.84 亿元，同比增长 0.98%；扣非归母净利润 0.97 亿元，同比减少 30.18%。净利润增速低于收入增速主要系疫情等因素影响此前扩充产能未较好释放，而职工薪酬、折旧费用及房屋租金等成本费用增长较快所致。**单季度看**，22Q4 收入为 9.44 亿元，同比增长 10.67%，归母净利润为 1.09 亿元，同比减少 21.82%。

**利润率水平有所下降，期间费用率基本持平**。2022 年公司毛利率/净利率分别为 39.62%/7.30%，同比变动-1.76/-1.27 个 pct。**期间费用方面**，销售/管理/财务/研发费用率分别为 14.27%/6.86%/0.71%/10.11%，同比变动+1.38/-0.33/-1.22/+0.18 个 pct，期间费用率同比基本持平。**现金流方面**，公司经营性现金流净额为 5.49 亿元，同比增长 10.02%，公司应收账款管理继续优化。

**计量业务经营改善，受疫情影响新业务承压**。分业务看，计量/可靠性与环境试验/电磁兼容检测/化学分析/食品检测/生态环境检测/EHS 评价收入分别为：6.04 /7.64 /2.95 /1.52 /1.80 /1.78 /1.97 亿元，同比分别变动+19.86%/+17.29%/+21.40%/+24.24%/+13.16%/+2.87%/-17.65%；毛利率分别为 43.94%/41.29%/53.22%/41.37%/14.50%/21.52%/49.41%，同比分别变动+4.81/-7.39/-0.48/+2.61/-5.81/-8.05/-0.48 个 pct。其中，新培育食品检测/生态环境检测业务毛利率有所下滑，主要系一是此类化学业务起步较晚、规模化效应尚未显现，而设备折旧、实验室耗材、人工成本较高且固定，导致毛利率较低；二是公司政府类客户占比较高，受近几年政府采购预算有所缩减等因素影响，利润水平有所下降所致。以上问题有望随着公司政企客户结构优化、业务结构转型推进及政府预算修复得到改善。此外，EHS 评价咨询业务收入同比下降较多，主要系经营主体中安广源总部位于天津受持续新冠疫情影响接单不及预期，全年经营承压所致。

**风险提示**：经济下行；公信力受不利事件影响；业务增速不及预期。

**投资建议**：公司作为领先的第三方综合性检测公司，所处检测赛道长坡厚雪，近三年因疫情、部分业务竞争加剧等外部原因导致收入不及预期，而人员、资本投入维持高位导致成本费用前置带来利润承压，我们认为负面因素消除后公司经营有望改善，预计公司 23-25 年归母净利润为 3.38/4.49/6.00 (23-24 年前值 3.89/5.32) 亿元，对应 PE34/26/19 倍，维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,247	2,604	3,302	3,995	4,838
(+/-%)	22.1%	15.9%	26.8%	21.0%	21.1%
净利润(百万元)	182	184	338	449	600
(+/-%)	-22.6%	1.0%	84.0%	32.6%	33.6%
每股收益(元)	0.32	0.32	0.59	0.78	1.04
EBIT Margin	11.0%	8.1%	11.6%	12.9%	13.5%
净资产收益率 (ROE)	5.3%	5.3%	9.1%	10.5%	13.0%
市盈率 (PE)	63.9	63.3	34.4	25.9	19.4
EV/EBITDA	22.8	25.6	24.6	19.1	16.0
市净率 (PB)	3.41	3.33	3.13	2.72	2.51

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：李雨轩**

0755-81981140

liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	20.23 元
总市值/流通市值	11637/10421 百万元
52 周最高价/最低价	25.88/13.60 元
近 3 个月日均成交额	63.70 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) - 22Q2 净利率大幅改善，上半年业绩同比扭亏为盈》——2022-08-22

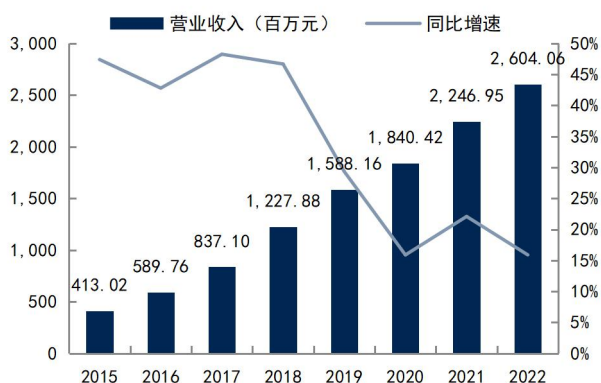
《广电计量 (002967.SZ) - 22H1 业绩扭亏为盈，盈利能力拐点向上》——2022-07-08

《广电计量 (002967.SZ) - 多因素致经营承压，关注后期业绩兑现》——2022-04-05

《广电计量-002967-2021 年三季报点评：多重不利因素影响，公司短期经营承压》——2021-11-04

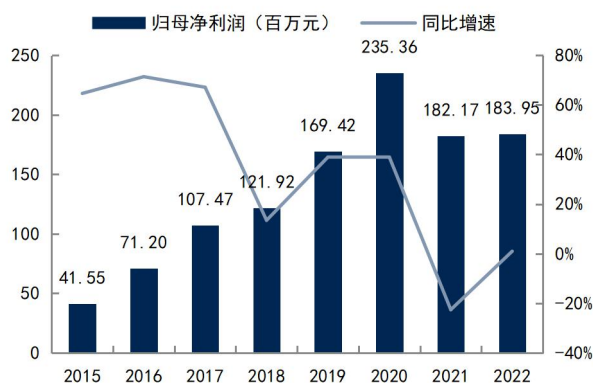
《广电计量-002967-2021 年中报点评：疫情影响短期业绩承压，不改长期增长趋势》——2021-08-24

图1: 广电计量 2022 年营业收入同比+15.89%



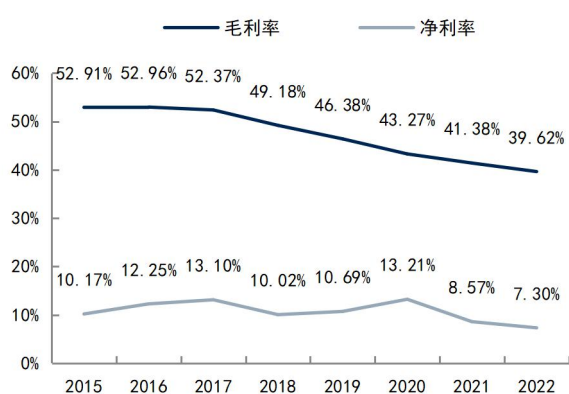
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 广电计量 2022 年归母净利润同比+0.98%



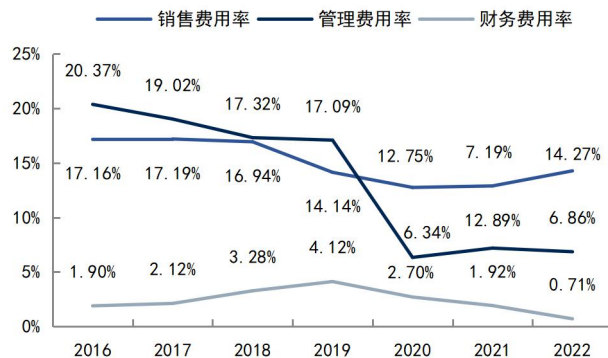
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 广电计量毛利率水平有所回落



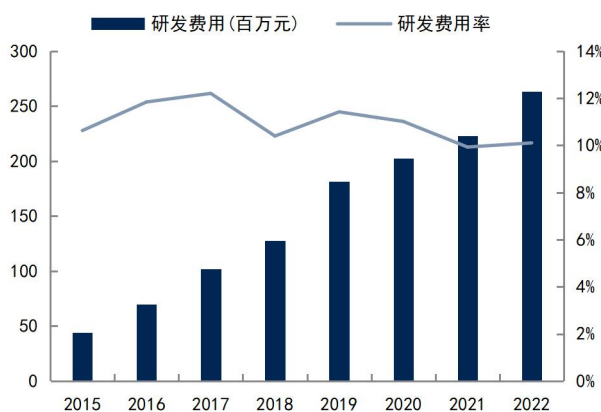
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 广电计量期间费用率基本稳定



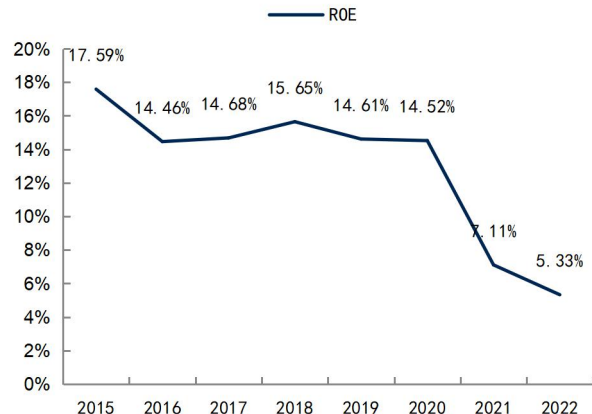
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 广电计量研发投入持续增长



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 广电计量 ROE 有所下降



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

证券简称	投资评级	收盘价 20230331	总市值（亿元）	EPS				PE			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
华测检测	买入	20.50	344.97	0.35	0.55	0.66	0.83	59	37	31	25
国检集团	买入	12.88	93.92	0.61	0.40	0.50	0.61	21	32	26	21
苏试试验	买入	27.69	108.32	0.54	0.69	0.95	1.23	51	40	29	22
							平均值	44	37	29	23
广电计量	买入	20.23	116.37	0.32	0.32	0.59	0.78	64	63	34	26

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1564	1266	1483	1387	1254	<b>营业收入</b>	<b>2247</b>	<b>2604</b>	<b>3302</b>	<b>3995</b>	<b>4838</b>
应收款项	1119	1382	1783	2089	2570	营业成本	1317	1572	1884	2258	2718
存货净额	15	23	23	32	39	营业税金及附加	8	7	10	12	14
其他流动资产	259	216	304	386	438	销售费用	290	372	452	534	642
<b>流动资产合计</b>	<b>2963</b>	<b>2925</b>	<b>3593</b>	<b>3896</b>	<b>4302</b>	管理费用	162	179	231	265	314
固定资产	1327	1581	1866	2162	2444	研发费用	223	263	342	410	499
无形资产及其他	154	157	126	96	66	财务费用	43	18	21	21	20
投资性房地产	785	841	841	841	841	投资收益	6	1	(4)	(19)	(7)
长期股权投资	50	50	50	50	50	资产减值及公允价值变动	18	79	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5280</b>	<b>5554</b>	<b>6476</b>	<b>7045</b>	<b>7702</b>	其他收入	(251)	(355)	(342)	(410)	(499)
短期借款及交易性金融负债	692	708	938	779	808	营业利润	201	181	359	476	624
应付款项	375	415	683	756	904	营业外净收支	4	3	3	3	3
其他流动负债	337	370	560	639	759	<b>利润总额</b>	<b>205</b>	<b>184</b>	<b>362</b>	<b>479</b>	<b>627</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1404</b>	<b>1493</b>	<b>2182</b>	<b>2174</b>	<b>2472</b>	所得税费用	12	(6)	12	14	6
长期借款及应付债券	88	181	181	181	181	少数股东损益	10	6	12	16	21
其他长期负债	318	316	316	316	316	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>182</b>	<b>184</b>	<b>338</b>	<b>449</b>	<b>600</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>406</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>497</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>1810</b>	<b>1989</b>	<b>2678</b>	<b>2671</b>	<b>2968</b>	<b>净利润</b>	182	184	338	449	600
少数股东权益	60	74	82	92	105	资产减值准备	11	52	22	14	15
股东权益	3410	3491	3716	4282	4629	折旧摊销	342	321	199	232	264
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5280</b>	<b>5554</b>	<b>6476</b>	<b>7045</b>	<b>7702</b>	公允价值变动损失	(18)	(79)	0	0	0
						财务费用	43	18	21	21	20
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营运资本变动	(152)	(161)	(7)	(233)	(255)
每股收益	0.32	0.32	0.59	0.78	1.04	其它	(2)	(49)	(14)	(3)	(3)
每股红利	0.04	0.18	0.20	0.27	0.44	<b>经营活动现金流</b>	<b>363</b>	<b>267</b>	<b>538</b>	<b>459</b>	<b>621</b>
每股净资产	5.93	6.07	6.46	7.44	8.05	资本开支	0	(684)	(475)	(512)	(531)
ROIC	14%	12%	17%	19%	22%	其它投资现金流	(6)	(32)	37	0	0
ROE	5%	5%	9%	10%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(6)</b>	<b>(716)</b>	<b>(438)</b>	<b>(512)</b>	<b>(531)</b>
毛利率	41%	40%	43%	43%	44%	权益性融资	(0)	0	0	273	0
EBIT Margin	11%	8%	12%	13%	13%	负债净变化	72	93	0	0	0
EBITDA Margin	26%	20%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(24)	(106)	(113)	(156)	(252)
收入增长	22%	16%	27%	21%	21%	其它融资现金流	789	178	231	(159)	29
净利润增长率	-23%	1%	84%	33%	34%	<b>融资活动现金流</b>	<b>884</b>	<b>150</b>	<b>117</b>	<b>(42)</b>	<b>(223)</b>
资产负债率	35%	37%	43%	39%	40%	<b>现金净变动</b>	<b>1241</b>	<b>(298)</b>	<b>217</b>	<b>(96)</b>	<b>(133)</b>
息率	0.2%	0.9%	1.0%	1.3%	2.2%	货币资金的期初余额	323	1564	1266	1483	1387
P/E	63.9	63.3	34.4	25.9	19.4	货币资金的期末余额	1564	1266	1483	1387	1254
P/B	3.4	3.3	3.1	2.7	2.5	企业自由现金流	0	(306)	87	(12)	123
EV/EBITDA	22.8	25.6	24.6	19.1	16.0	权益自由现金流	0	(36)	298	(191)	132

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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