

广电计量 (002967)

2024 年三季度报点评: Q3 归母净利润同比 +50%, 战略转型+精细化管理成效显著

增持 (维持)

2024 年 10 月 26 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2604	2889	3211	3652	4130
同比 (%)	15.89	10.94	11.14	13.76	13.06
归母净利润 (百万元)	183.95	199.39	270.14	365.83	464.31
同比 (%)	0.98	8.39	35.48	35.42	26.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.32	0.35	0.47	0.64	0.81
P/E (现价&最新摊薄)	37.18	34.30	25.32	18.70	14.73

投资要点

■ 特殊行业/汽车/集成电路等战略板块订单增速稳定, 业绩稳健增长

2024 年前三季度公司实现营业收入 22 亿元, 同比增长 10%, 归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 42%, 扣非归母净利润 1.6 亿元, 同比增长 46%。单 Q3 公司实现营收 8 亿元, 同比增长 11%, 归母净利润 1.1 亿元, 同比增长 50%, 扣非归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 43%。公司主动加强市场拓展, 特殊行业、汽车、集成电路等领域订单增速稳健, 收入增速稳定。利润增速高于营收, 主要系内部考核机制改革, 考核核心转向利润, 且推进精细化管理, 实现降本增效。

■ 精细化管理推进, 毛利率提升明显

2024 年 Q3 公司销售毛利率 48.9%, 同比提升 5.4pct, 销售净利率 13.5%, 同比提升 3.4pct。公司期间费用率 34.3%, 同比提升 3.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 14.3%/6.9%/12.1%/1.0%, 同比分别增长 1.1/0.1/1.8/0.4pct。公司盈利能力参考可比公司华测检测、苏试试验等, 仍有提升空间, 未来随精细化管理推进, 看好公司利润率持续提升。

■ 股权激励落地+管理层换届, 看好公司战略转型、经营水平提升

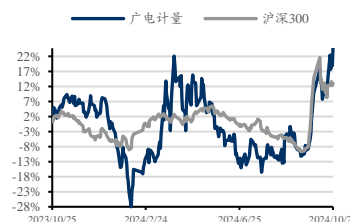
(1) 管理层换届激发新动力: 23 年年底广电计量管理层进行了换届调整, 战略重点从综合性检测机构转向聚焦于服务国家产业战略、科技创新的偏物理类检测业务。公司将收缩亏损检测业务, 将考核重点从收入转向利润导向, 推动精细化管理, 全面实施降本增效策略。

(2) 股权激励落地绑定核心员工&彰显信心: 2024 年 7 月 2 日, 广电计量完成了 2023 年股权激励方案的股票期权和限制性股票授予, 其中股票期权和限制性股票各 862.5 万股, 合计数量占公告日公司股本的 3%。股权激励覆盖范围广, 共覆盖董事、高管 8 人和核心骨干 615 人 (合计占公司员工总数约 10%), 高管获授权益占比 7.6%, 有望全面调动积极性。本次股权激励的利润考核目标为 2024 至 2026 年扣非归母净利润不低于 2.33/2.92/3.52 亿元, 三年复合增速 23%, 彰显增长信心。三季度报成果已现, 看好公司中长期成长。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润为 2.7/3.7/4.6 亿元, 当前市值对应 PE 为 25/19/15 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 产能释放不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.11
一年最低/最高价	9.48/17.35
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	9,256.70
总市值(百万元)	9,979.34

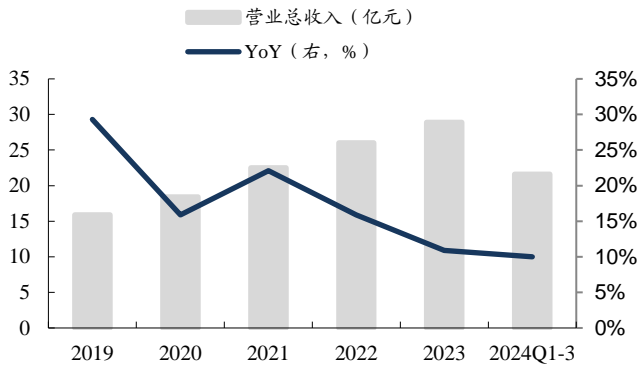
基础数据

每股净资产(元,LF)	6.34
资产负债率(% LF)	40.88
总股本(百万股)	583.25
流通 A 股(百万股)	541.01

相关研究

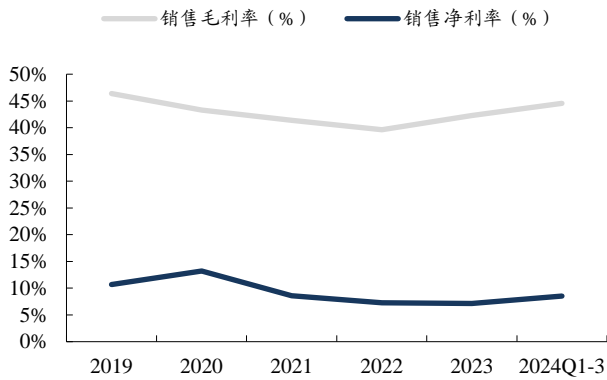
- 《广电计量(002967): 公告贷款 2.99 亿回购股票, 彰显&提振信心》
2024-10-22
- 《广电计量(002967): 2024 年中报点评: 业绩符合预期, 净利率有望持续修复》
2024-08-26

图1: 2024 年 Q1-3 公司实现营业总收入 21.6 亿元, 同比提升 10%



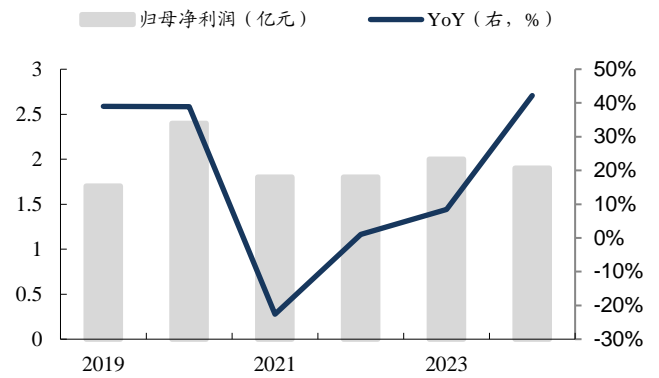
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024 年 Q1-3 公司毛利率 48.9%, 净利率 13.5%



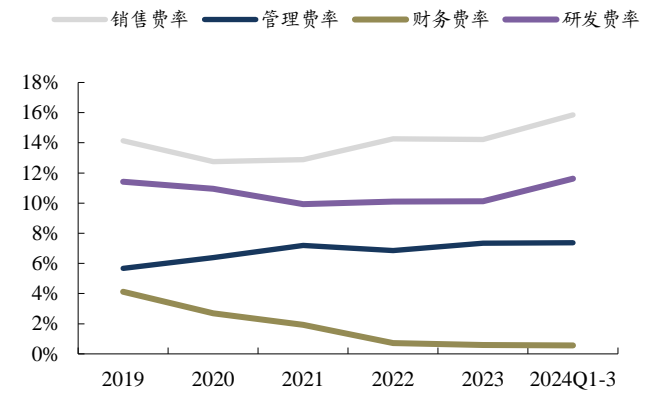
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024 年 Q1-3 公司实现归母净利润 1.9 亿元, 同比增长 42%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024 年 Q1-3 公司期间费用率 34.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

广电计量三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,302	3,509	4,063	4,752	营业总收入	2,889	3,211	3,652	4,130
货币资金及交易性金融资产	1,460	1,721	2,080	3,013	营业成本(含金融类)	1,668	1,905	2,148	2,402
经营性应收款项	1,487	1,506	1,647	1,438	税金及附加	8	10	11	12
存货	40	13	70	50	销售费用	411	449	500	557
合同资产	182	96	110	124	管理费用	212	218	230	260
其他流动资产	133	173	155	128	研发费用	293	289	318	351
非流动资产	2,769	2,937	2,935	2,879	财务费用	17	64	65	64
长期股权投资	57	57	57	57	加:其他收益	22	16	18	21
固定资产及使用权资产	1,596	1,784	1,752	1,702	投资净收益	1	0	0	0
在建工程	477	460	455	454	公允价值变动	(4)	0	0	0
无形资产	155	151	186	182	减值损失	(100)	(10)	(10)	(10)
商誉	199	199	199	199	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	54	54	54	54	营业利润	200	281	389	493
其他非流动资产	231	231	231	231	营业外净收支	8	0	0	0
资产总计	6,071	6,446	6,997	7,631	利润总额	208	281	389	493
流动负债	1,672	1,859	2,034	2,189	减:所得税	1	3	12	15
短期借款及一年内到期的非流动负债	872	922	972	1,022	净利润	206	278	377	479
经营性应付款项	401	477	549	599	减:少数股东损益	7	8	11	14
合同负债	173	152	172	192	归属母公司净利润	199	270	366	464
其他流动负债	227	308	342	377	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.47	0.64	0.81
非流动负债	726	736	736	736	EBIT	272	365	474	577
长期借款	440	450	450	450	EBITDA	709	608	725	843
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.28	40.67	41.19	41.83
租赁负债	158	158	158	158	归母净利率(%)	6.90	8.41	10.02	11.24
其他非流动负债	128	128	128	128	收入增长率(%)	10.94	11.14	13.76	13.06
负债合计	2,398	2,595	2,770	2,925	归母净利润增长率(%)	8.39	35.48	35.42	26.92
归属母公司股东权益	3,596	3,765	4,131	4,595					
少数股东权益	77	85	97	111					
所有者权益合计	3,673	3,850	4,227	4,706					
负债和股东权益	6,071	6,446	6,997	7,631					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	647	797	648	1,185	每股净资产(元)	6.25	6.55	7.18	7.99
投资活动现金流	(644)	(410)	(250)	(210)	最新发行在外股份(百万股)	575	575	575	575
筹资活动现金流	178	(111)	(39)	(43)	ROIC(%)	5.52	6.88	8.21	9.22
现金净增加额	181	276	359	933	ROE-摊薄(%)	5.55	7.17	8.86	10.10
折旧和摊销	437	243	252	266	资产负债率(%)	39.50	40.26	39.59	38.33
资本开支	(594)	(410)	(250)	(210)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.30	25.32	18.70	14.73
营运资本变动	(123)	181	(80)	338	P/B(现价)	1.90	1.82	1.66	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>