

东华测试（300354）

2024 年报&2025 年一季报点评：业绩高增，发展多元业务潜力可期

2025 年 04 月 21 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 钱尧天

执业证书：S0600524120015

qianyt@dwzq.com.cn

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	378.19	502.22	655.00	847.58	1,113.86
同比（%）	3.03	32.79	30.42	29.40	31.42
归母净利润（百万元）	87.75	121.88	171.22	229.94	309.89
同比（%）	(27.94)	38.90	40.48	34.29	34.77
EPS-最新摊薄（元/股）	0.63	0.88	1.24	1.66	2.24
P/E（现价&最新摊薄）	60.11	43.27	30.80	22.94	17.02

投资要点

■ 2024 年公司业绩增速可观，业务布局多点开花

2024 年公司实现营收 5.02 亿元，同比+32.79%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比+38.90%；实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比+41.05%。其中 Q4 单季度实现营收 1.48 亿元，同比+104.03%。公司 2024 年营收与归母净利润均实现 30%以上增长，主要系结构力学性能测试分析系统销量和产量均有所提升，以及电化学工作站下游客户需求向好。

分产品看：2024 年结构力学性能测试分析系统实现营收 3.01 亿元，同比+35.79%；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统实现营收 0.72 亿元，同比+5.12%；基于人工智能的设备智能维保管理平台实现营收 0.27 亿元，同比+13.47%；电化学工作站实现营收 0.88 亿元，同比+52.26%；开发服务及其他实现营收 0.14 亿元，同比+123.46%。

2025Q1 公司实现营收 1.09 亿元，同比+4.25%；归母净利润 0.29 亿元，同比+5.64%；扣非归母净利润 0.28 亿元，同比+4.05%。

■ 2024 年毛利率维持高位，研发投入持续加码

2024 年公司毛利率为 66.37%，同比+0.90pct，2025Q1 公司毛利率为 68.66%，同比+1.39pct。毛利率维持高位且稳中有进，主要系公司各细分业务毛利率均有所提升。**分产品看，**2024 年结构力学性能测试分析系统/结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统/电化学工作站毛利率分别为 66.50%/64.10%/67.89%，同比+0.59pct/+0.14pct/+0.07pct。

2024 年公司销售净利率 24.10%，同比+0.90pct，2024Q4 净利率为 15.20%，同比+7.73pct，2025Q1 净利率为 26.27%，同比+0.08pct。2024 年净利率增幅低于毛利率降幅，主要系研发费用率提升。

2024 年公司期间费用率为 37.03%，同比-0.28pct，销售/管理/财务/研发费用率为 14.72%/10.03%/0.05%/12.22%，同比+0.11pct/-1.87pct/+0.12pct/+1.36pct。2025 年 Q1 公司期间费用率为 42.06%，同比+3.90pct，其中销售/管理/财务/研发费用率为 19.32%/12.51%/-0.02%/10.25%，同比+6.91pct/-1.24pct/+0.04pct/-1.81pct。公司持续增加研发投入，有望长期提升产品竞争力。

■ 存货有所提升，经营活动现金流明显改善

截至 2024 年末公司存货为 1.83 亿元，同比+7.77%，主要系在产品与库存商品同比提升，表明公司订单情况良好。2024 年公司经营活动净现金流为 0.38 亿元，同比+831.88%，经营活动现金流明显改善。

■ 各细分业务齐头并进，积极布局人形机器人六维力传感器

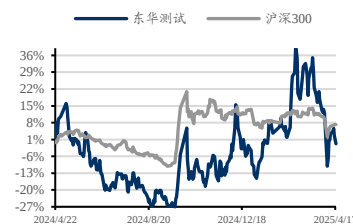
公司持续加大研发投入，**测试仪器部分：**自定义测控系统已经形成完整产品线，并已推广市场应用；**传感器部分：**公司开发出高温耐辐照、水下高冲击等传感器打破国外垄断；**软件部分：**公司升级 DHDAS 平台优化用户体验。

公司积极布局机器人领域，目前正在积极研发**基于应变电测原理的六维力传感器**，应用在机器人手腕脚腕处，未来有望伴随人形机器人量产进程受益。

盈利预测与投资评级：考虑到特种装备行业需求不及预期，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 1.71（原值 2.58）/2.30（原值 3.28）亿元，预计 2027 年归母净利润为 3.10 亿元。当前市值对应 PE 分别为 31/23/17 倍，考虑公司各项业务拓展稳步推进，维持公司“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动，制造业复苏不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	38.13
一年最低/最高价	27.60/56.58
市净率(倍)	6.74
流通 A 股市值(百万元)	3,096.16
总市值(百万元)	5,274.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.66
资产负债率(% ,LF)	10.87
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	81.20

相关研究

《东华测试(300354): 2023 年报&2024 年一季报点评：业绩短期承压，看好传感器等新业务放量》

2024-04-17

《东华测试(300354): 2023 年中报点评：PHM&自定义测控分析系统加速放量，业绩实现大幅增长》

2023-08-22

东华测试三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	670	874	1,129	1,480	营业总收入	502	655	848	1,114
货币资金及交易性金融资产	63	222	304	456	营业成本(含金融类)	169	221	285	375
经营性应收款项	373	284	354	462	税金及附加	8	10	14	18
存货	183	302	391	462	销售费用	74	118	148	189
合同资产	18	16	21	28	管理费用	50	72	91	117
其他流动资产	33	48	59	72	研发费用	61	65	85	111
非流动资产	174	171	165	159	财务费用	0	(1)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	13	17	22
固定资产及使用权资产	126	130	129	125	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	13	6	3	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	11	减值损失	(7)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	145	182	245	330
其他非流动资产	18	18	18	18	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	844	1,044	1,294	1,639	利润总额	144	182	245	330
流动负债	80	121	149	189	减:所得税	23	11	15	20
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	121	171	230	310
经营性应付款项	22	21	27	36	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	16	22	29	37	归属母公司净利润	122	171	230	310
其他流动负债	41	78	93	115	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.24	1.66	2.24
非流动负债	7	7	7	7	EBIT	146	168	225	304
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	158	179	236	315
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.37	66.29	66.33	66.36
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	24.27	26.14	27.13	27.82
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	32.79	30.42	29.40	31.42
负债合计	87	128	156	196	归母净利润增长率(%)	38.90	40.48	34.29	34.77
归属母公司股东权益	753	913	1,135	1,439					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	757	916	1,138	1,443					
负债和股东权益	844	1,044	1,294	1,639					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38	179	95	161	每股净资产(元)	5.45	6.60	8.20	10.41
投资活动现金流	(24)	(8)	(6)	(5)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(28)	(12)	(8)	(5)	ROIC(%)	17.15	18.88	20.55	22.09
现金净增加额	(13)	159	82	152	ROE-摊薄(%)	16.18	18.76	20.27	21.53
折旧和摊销	12	11	11	11	资产负债率(%)	10.33	12.30	12.07	11.98
资本开支	(24)	(8)	(6)	(5)	P/E (现价&最新股本摊薄)	43.27	30.80	22.94	17.02
营运资本变动	(101)	(3)	(146)	(160)	P/B (现价)	7.00	5.78	4.65	3.66

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>