

东华测试 (300354)

2023 年一季报点评：业绩实现大幅增长，定增募投自定义测控分析系统打开成长空间

2023 年 04 月 25 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	367	696	945	1,268
同比	43%	90%	36%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	122	241	332	454
同比	52%	98%	38%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.74	2.40	3.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	48.75	24.65	17.86	13.07

关键词：#新需求、新政策

事件：公司发布 2023 年一季报。

■ 电化学工作站加速放量，2023Q1 收入端延续高速增长

2023Q1 公司实现营业收入 7187 万元，同比+54.52%，基本符合我们预期。2023Q1 收入端高速增长，我们判断一方面系 2022 年底疫情影响一部分订单验收，2023Q1 陆续确认收入；另一方面公司新签订单较多，同样对 2023Q1 收入端表现产生较强正面作用。分业务来看：1) **结构力学**：军工自主可控驱动下，市场需求依旧旺盛，我们判断实现快速增长；2) **PHM**：在军用领域快速增长的背景下，民用领域项目同样快速推进；3) **电化学工作站**：随着高校疫情管控解除，2023Q1 需求加速导入，我们判断 2023Q1 收入实现大幅增长，成为收入端增长重要推动力。展望 2023 年全年，受益于军工行业高景气度，叠加民用 PHM 需求放量、电化学工作站进入业绩兑现期、自定义分析系统等新品快速导入，公司收入端有望延续快速增长。

■ 规模效应驱使费用率大幅下降，2023Q1 盈利水平大幅提升

2023Q1 公司实现归母净利润 1029 万元，同比增长 116.20%；实现扣非归母净利润 984 万元，同比增长 119.21%。2023Q1 公司销售净利率和扣非销售净利率分别为 14.32%和 13.69%，分别同比+4.09pct 和+4.04pct，盈利水平明显提升。1) **毛利率端**：2023Q1 销售毛利率为 65.48%，同比-1.47pct，略有下降，表现依旧较为出色；2) **费用端**：2023Q1 期间费用率为 48.08%，同比-8.40pct，明显下降，是驱动公司净利率提升的主要原因，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.83pct、-5.07pct、-0.60pct 和+0.09pct，销售和管理费用率明显下降，我们判断主要系规模效应显现。

■ 结构力学+PHM+电化学快速放量，加码测控分析系统打开成长空间

作为结构力学性能测试系统龙头，公司在稳固主业龙头地位的同时，积极拓展 PHM、电化学工作站等领域，打开成长空间。1) **结构力学性能测试**：相较海外龙头美国 NI，公司收入及利润规模依旧偏小，在军工行业高景气度&自主可控驱动下，有望保持快速增长。2) **PHM**：为现代武器装备核心技术，并在智能制造等民用市场应用前景广阔。公司是国内少数全面掌握 PHM 核心技术的民营企业，成长潜力较大。3) **电化学工作站**：公司产品系列完善，已和多个高校形成战略合作，新能源行业需求将进一步打开成长空间。

公司公告 2023 年度以简易程序向特定对象发行股票预案，本次发行募集资金总额预计不超过人民币 1.19 亿元(含本数)，扣除发行费用后的募集资金将 8433.32 万元用于自定义测控分析系统项目，3500 万元补充流动资金。自定义测控分析系统广泛应用于各种飞机、导弹、卫星等国防领域，以及土木工程、民用建筑等民用领域。随着国家大力开展科技重大专项以及“科技创新 2030-重大项目”的开展，军工装备对自定义测控分析系统进口替代、自主可控需求越来越急迫。“自定义测控分析系统项目”达成后预计年销售收入 1.49 亿元、年利润 3474 万元，进一步打开公司成长空间。

■ **盈利预测与投资评级**：我们维持 2023-2025 年公司归母净利润预测分别为 2.41、3.32 和 4.54 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 25/18/13 倍。基于公司的高成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业竞争加剧，收入季节性较强，新业务进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.92
一年最低/最高价	19.80/50.00
市净率(倍)	9.69
流通 A 股市值(百万元)	3,429.71
总市值(百万元)	5,936.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.43
资产负债率(% ,LF)	10.02
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	79.91

相关研究

《东华测试(300354)：2022 年年报点评：订单延后确认影响营收表现，利润端兑现快速增长》

2023-03-10

《东华测试(300354)：2022 年业绩预告点评：Q4 订单加速交付，2022 年业绩实现高速增长》

2023-01-16

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	547	810	1,175	1,678	营业总收入	367	696	945	1,268
货币资金及交易性金融资产	121	134	274	529	营业成本(含金融类)	119	228	310	418
经营性应收款项	243	301	393	526	税金及附加	6	11	15	20
存货	137	312	424	515	销售费用	42	77	99	127
合同资产	13	17	24	32	管理费用	42	77	99	127
其他流动资产	33	46	60	76	研发费用	35	66	87	114
非流动资产	145	144	140	136	财务费用	0	-2	-2	-3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	28	33	38
固定资产及使用权资产	115	115	112	109	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	14	13	减值损失	-8	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	1	1	1	1	营业利润	136	268	370	505
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	692	954	1,315	1,813	利润总额	136	268	369	505
流动负债	90	123	159	208	减:所得税	14	27	37	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	122	241	332	454
经营性应付款项	13	22	30	40	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	23	31	42	归属母公司净利润	122	241	332	454
其他流动负债	68	78	98	126	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.74	2.40	3.28
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	136	238	334	462
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	154	247	344	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.54	67.27	67.21	67.06
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	33.17	34.61	35.19	35.82
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	42.81	89.57	35.76	34.26
负债合计	93	125	162	211	归母净利润增长率(%)	52.17	97.76	38.06	36.66
归属母公司股东权益	600	829	1,153	1,602					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	600	829	1,153	1,602					
负债和股东权益	692	954	1,315	1,813					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	31	32	153	264	每股净资产(元)	4.34	5.99	8.34	11.59
投资活动现金流	-7	-8	-5	-4	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	-24	-12	-8	-5	ROIC(%)	22.17	29.93	30.31	30.19
现金净增加额	0	13	140	255	ROE-摊薄(%)	20.30	29.06	28.83	28.35
折旧和摊销	18	9	10	10	资产负债率(%)	13.36	13.15	12.32	11.63
资本开支	-8	-8	-6	-5	P/E(现价&最新股本摊薄)	48.75	24.65	17.86	13.07
营运资本变动	-114	-216	-195	-210	P/B(现价)	9.90	7.16	5.15	3.70

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

