

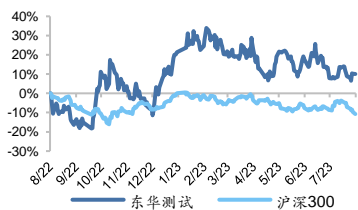
业绩符合市场预期，看好各项业务未来发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-21

收盘价 (元)	40.60
近 12 个月最高/最低 (元)	49.82/28.92
总股本 (百万股)	138.32
流通股本 (百万股)	78.58
流通股比例 (%)	56.81
总市值 (亿元)	56.16
流通市值 (亿元)	32.44

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

1.《结构力学测试龙头，多点开花打开长期发展空间》2023-08-03

主要观点：

● 业绩符合市场预期，各项业务稳步推进

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 2.00 亿元 (+42.72%)，归母净利润 0.45 亿元 (+66.59%)，扣非后归母净利润为 0.45 亿元 (+77.62%)。**细分来看**，结构力学性能测试系统营收 1.35 亿元 (+26.00%)，结构安全在线检测及防务装备 PHM 系统 0.35 亿元 (+115.65%)，基于 PHM 的设备智能维保管理平台 0.10 亿元 (+72.50%)，电化学工作站 0.11 亿元 (+41.88%)，自定义测控分析系统 0.05 亿元 (+212.34%)。**业绩情况总体符合市场预期，各项业务稳步推进。**

● 结构力学测试业务发展平稳，自定义测控系统前景可期

结构力学性能研究是公司的核心业务，主要用在结构的强度试验、疲劳试验及动态特性分析，是保证军事装备及大型民用重装备安全运行的重要防线。上半年该业务收入增长 26%，一方面系受去年疫情部分项目延期影响，另一方面系季节性因素，因此我们认为下半年该业务增速有望提升。自定义测控系统将测试与控制相融合，可根据用户现场需求，构建专属的测试控制分析系统平台，打破了国外厂商对控制系统垄断的竞争格局。由于自定义测控系统与结构力学测试的客户群体高度重合，因此我们认为，在强烈的自主可控需求下，公司自定义测控系统有望加速拓展。

● PHM 业务持续推进，电化学工作站蓄势待发

PHM 业务是现代装备实现自主式后勤的关键，也是构建智慧工厂必不可少的组成部分。**军用 PHM 方面**，军用信息化、智能化及数字化的改造需求迫切，公司军用 PHM 系统营收增长较快，未来也有望随着装备的配套列装进一步加速。**民用 PHM 方面**，公司依托代理商模式在石化、风电、港机、水利等领域全力推进，可发展空间庞大。**电化学工作站业务方面**，公司目前主要的客户群体仍为高校，但公司正积极的通过高校市场拓展企业市场，考虑到未来储能电站及新能源电池的发展潜力，公司电化学业务有望成就新增长曲线。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，维持盈利预测为：2023-2025 年分别实现营收 6.51/9.26/12.56 亿元；预计实现归母净利润 2.10/3.01/4.12 亿元，总股本对应的 EPS 为 1.52 /2.18/2.98 元，以当前股价对应的 PE 为 27/19/14 倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 业务拓展不及预期；3) 应收账款回收风险；4) 新产品推广不及预期。

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	367	651	926	1,256
收入同比 (%)	42.8%	77.5%	42.2%	35.6%
归属母公司净利润	122	210	301	412
净利润同比 (%)	52.2%	72.3%	43.7%	36.7%
毛利率 (%)	67.5%	67.1%	66.7%	66.4%
ROE (%)	22.3%	30.6%	33.8%	35.2%
每股收益 (元)	0.88	1.52	2.18	2.98
P/E	43.40	26.77	18.63	13.64
P/B	8.81	7.27	5.56	4.22
EV/EBITDA	34.33	23.71	16.64	12.20

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	547	823	1,100	1,456	营业收入	367	651	926	1,256
现金	121	195	232	284	营业成本	119	214	309	423
应收账款	242	302	445	567	营业税金及附加	6	10	15	20
其他应收款	33	59	84	114	销售费用	42	87	119	159
预付账款	14	24	34	47	管理费用	77	149	202	262
存货	137	242	304	444	财务费用	(0)	(1)	(1)	(3)
其他流动资产	0	242	304	444	资产减值损失	8	(1)	(3)	(5)
非流动资产	145	149	153	157	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	114	118	121	125	营业利润	136	229	329	450
无形资产	16	17	17	18	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	692	972	1,253	1,614	利润总额	136	229	329	450
流动负债	90	197	239	280	所得税	14	19	28	38
短期借款	0	51	39	0	净利润	122	210	301	412
应付账款	22	50	62	91	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	68	96	138	189	归属母公司净利润	122	210	301	412
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	154	239	340	460
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	1.52	2.18	2.98
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	93	199	242	282					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	138	138	138	138	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	114	147	192	252	成长能力				
留存收益	348	488	681	941	营业收入	42.81%	77.47%	42.18%	35.61%
归属母公司股东权益	600	773	1,011	1,331	营业利润	58.60%	68.34%	43.66%	36.64%
负债和股东权益	692	972	1,253	1,614	归属于母公司净利润	52.17%	72.27%	43.66%	36.65%
					获利能力				
					毛利率(%)	67.54%	67.11%	66.69%	66.36%
					净利率(%)	33.17%	32.20%	32.54%	32.79%
					ROE(%)	22.25%	30.57%	33.80%	35.17%
					ROIC(%)	22.22%	29.32%	32.06%	34.48%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.36%	20.50%	19.31%	17.50%
					净负债比率(%)	-20.21%	-18.68%	-19.03%	-21.31%
					流动比率	6.09	4.19	4.60	5.21
					速动比率	4.57	2.95	3.33	3.62
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.78	0.83	0.88
					应收账款周转率	2.03	2.40	2.48	2.48
					应付账款周转率	5.97	5.97	5.52	5.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	1.52	2.18	2.98
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.53	0.91	1.42
					每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.59	7.31	9.63
					估值比率				
					P/E	43.4	26.8	18.6	13.6
					P/B	8.8	7.3	5.6	4.2
					EV/EBITDA	34.33	23.71	16.64	12.20

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。