

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 年 08 月 22 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@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)	46.12	23.32	16.89	12.36

关键词: #新产品、新技术、新客户

事件: 公司发布 2023 年中报。

■ PHM&自定义测控分析系统快速放量, 收入端实现高速增长

2023H1 公司实现营业收入 2.00 亿元, 同比+43%, 其中 Q2 为 1.28 亿元, 同比+37%, 基本符合我们预期。分产品来看: **1) 结构力学性能测试分析系统:** 2023H1 实现收入 1.35 亿元, 同比+26%, 延续稳健增长, 收入占比为 67.22%, 同比-8.92pct。 **2) 结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统:** 2023H1 实现收入 3458 万元, 同比+116%, 加速增长; 收入占比为 17.27%, 同比+5.84pct。 **3) 基于 PHM 的设备智能维保管理平台:** 2023H1 实现收入 1047 万元, 同比+73%; 收入占比为 5.23%, 同比+0.90pct。 **4) 电化学工作站:** 2023H1 实现收入 1095 万元, 同比+42%; 收入占比为 5.47%, 同比-0.03pct。 **5) 自定义测控分析系统:** 2023H1 实现收入 483 万元, 同比+212%; 收入占比为 2.41%, 同比+1.31pct。展望下半年, 一方面军工行业需求依旧旺盛, 另一方面民用 PHM 市场开始放量, 叠加电化学工作站、自定义测控分析系统产业化快速突破, 公司收入端有望延续快速增长。

■ 管理费用率大幅下降, 2023H1 净利率进一步提升

2023H1 公司实现归母净利润 4501 万元, 同比+67%; 实现扣非后归母净利润 4468 万元, 同比+78%; 销售净利率为 22.47%, 同比+3.22pct, 盈利水平进一步提升。**1) 毛利端:** 2023H1 销售毛利率为 66.03%, 同比-0.13pct, 基本维持稳定, 其中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、基于 PHM 的设备智能维保管理平台、电化学工作站、自定义测控分析系统、开发服务及其他业务毛利率分别为 66.19%、66.15%、65.08%、65.58%、65.00%和 65.00%, 分别同比+0.03%、-0.01%、-1.08%、-0.58%、-1.16%和-1.16pct; **2) 费用端:** 2023H1 期间费用率为 37.90%, 同比-5.70pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.92%、-4.82%、-0.06%和+0.11pct, 管理费用率明显降低, 是公司净利率提升的主要驱动力。**3) 2023H1 其他收益为 149 万元, 同比-76%, 主要系软件企业增值税即征即退减少。**

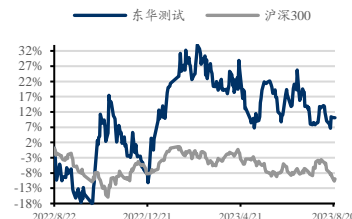
■ 结构力学+PHM+电化学快速放量, 加码测控分析系统打开成长空间

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、自定义测控分析系统等领域, 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。**4) 自定义测控分析系统&实验与仿真融合分析平台:** 两大新产品的研发与落地, 将进一步丰富公司的产品线。

■ **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 23/17/12 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)	40.60
一年最低/最高价	29.10/50.00
市净率(倍)	8.98
流通 A 股市值(百万元)	3,246.66
总市值(百万元)	5,615.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.52
资产负债率(% ,LF)	10.60
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	79.97

相关研究

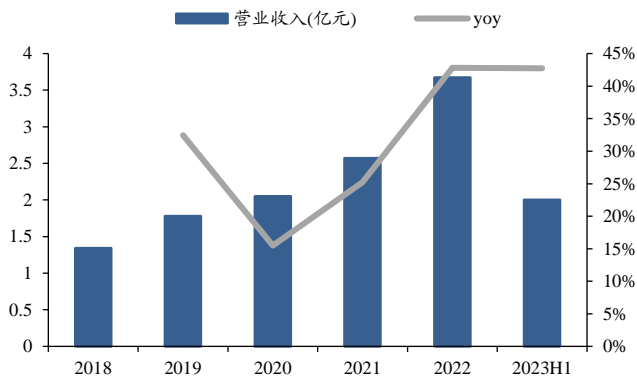
《东华测试(300354): 2023 年一季报点评: 业绩实现大幅增长, 定增募投自定义测控分析系统打开成长空间》

2023-04-25

《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》

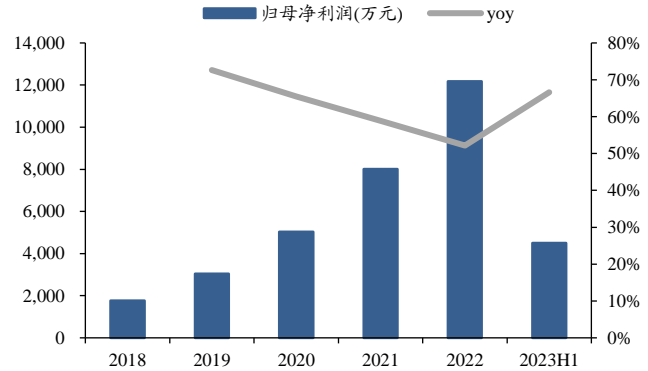
2023-03-10

图1: 2023H1 公司实现营收 2.00 亿元, 同比+43%



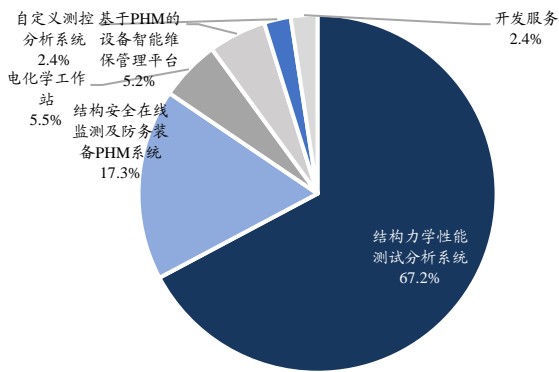
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 归母净利润为 0.45 亿元, 同比+67%



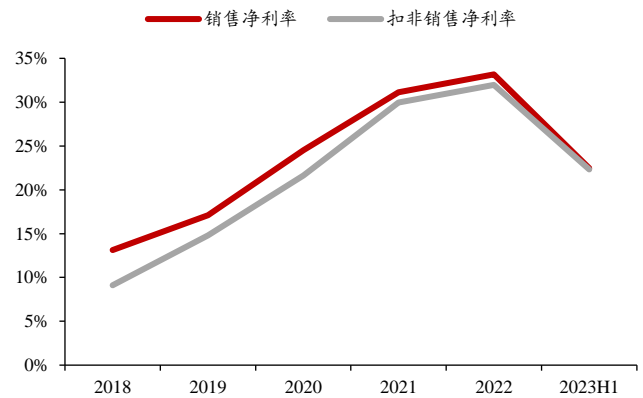
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司收入仍以结构力学业务为主



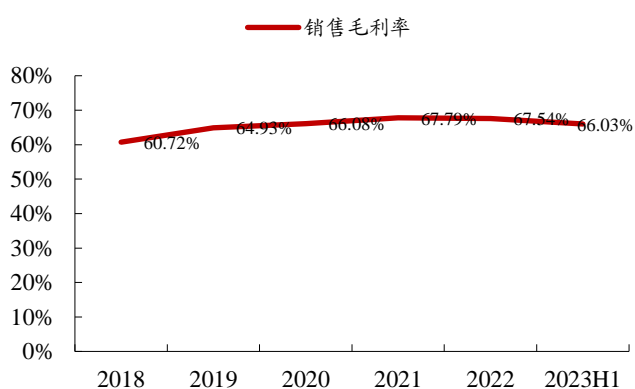
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司销售净利率 22.47%, 同比+3.22pct



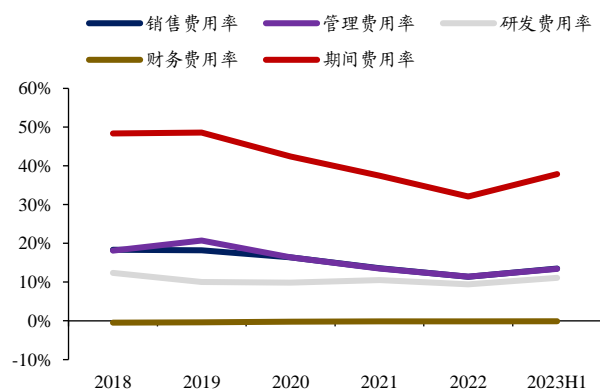
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 公司毛利率维持相对稳定



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023H1 公司期间费用率为 37.90%, 同比-5.70pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)	46.12	23.32	16.89	12.36
营运资本变动	(114)	(216)	(195)	(210)	P/B(现价)	9.36	6.78	4.87	3.50

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）），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>