

公司研究

半年报业绩超预期，新产品放量值得期待

——东华测试（300354.SZ）半年度业绩预告点评

要点

事件：公司发布 2021 年半年度业绩预告，2021 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 1527.20 万元—1596.61 万元，比上年同期增长 340%—360%。

科研服务赛道季节性特征明显，上半年业绩超预期：公司为优质的科研仪器企业，隶属科研服务赛道。公司收入在年度内呈现明显的季节性，四季度为公司收入确认的高峰期，例如 2019 年公司四季度收入确认占全年的比重达到 45%。同时，由于存在成本前置在上半年的特点，公司上半年的净利润率要远低于全年数据。我们预计随着今年收入规模的进一步增长，2021 年净利润率有望在 2020 年的 24.39%上得到进一步提升。公司 2021 年上半年净利润同比增长 340%—360%，其中单个二季度同比增长较一季度大幅提升，超出此前市场预期。公司上半年利润取得大幅增长的原因，随着国内新冠肺炎疫情逐步得到有效控制，公司战略重心转向市场开拓，在技术与销售方面双重发力，产能规模效应突显，从而实现利润同比大幅提升。

业绩拐点已来临，新产品电化学工作站、PHM 系统产品有望持续发力：2019 年起，公司战略重心转向市场开拓。在技术与销售双重发力下，业绩拐点已经来临。基于原有业务领域积累的“小信号放大抗干扰系统解决方案”等核心技术，公司向市场推出电化学分析系统、PHM 设备智能管理平台两大新品。电化学工作站新产品方面，公司 DH7000 系列产品销往多个高校客户，并积极开拓新能源领域，产品有望持续放量。公司 PHM 系统业务衍生于结构力学测试业务，在军民领域双向发力。军工领域，公司拥有装备科研生产相关资质，技术与外资齐平，发力国产化，积极推进舰船、无人机、航空发动机等多领域应用。民用领域，公司推出设备智能维保管理平台，可为工厂降本增效。公司在 PHM 系统上的终极愿景是开发自动化机器医生，已在化工、钢铁和水务等领域落地实例。

盈利预测、估值与评级：东华测试为科学仪器细分领域的龙头，充分受益于科学服务及万物互联 PHM 大发展红利，新产品 PHM 系统及电化学工作站正式推向市场，业绩拐点已来临。我们维持预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 0.99/1.47/2.10 亿元，对应 EPS 为 0.72/1.06/1.52 元，维持“买入”评级。

风险提示：新产品项目推进不达预期风险；延迟交货风险；内外部环境变化的风险；核心技术失密风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	178	205	310	448	623
营业收入增长率	32.45%	15.49%	50.78%	44.83%	39.01%
净利润（百万元）	30	50	99	147	210
净利润增长率	72.64%	65.50%	97.30%	48.08%	42.93%
EPS（元）	0.22	0.36	0.72	1.06	1.52
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.92%	11.78%	19.42%	23.39%	26.45%
P/E	132	80	41	27	19
P/B	10.5	9.4	7.9	6.4	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-20

买入（维持）

当前价：29.12 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

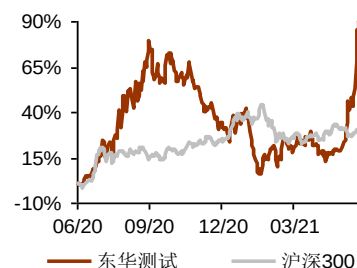
010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.38
总市值(亿元)	40.28
一年最低/最高(元)	11.76/31.61
近 3 月换手率	188.22%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	75.91	108.69	104.58
绝对	76.27	110.66	115.30

资料来源：Wind

相关研报

严重低估的科研服务优质企业，业绩拐点已降临——东华测试（300354.SZ）投资价值分析报告（2021-07-08）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	178	205	310	448	623
营业成本	62	70	102	143	194
折旧和摊销	9	9	11	13	15
税金及附加	3	3	5	7	10
销售费用	32	34	46	54	75
管理费用	37	34	43	63	87
研发费用	18	20	30	44	61
财务费用	-1	0	-1	-2	-3
投资收益	1	1	5	6	4
营业利润	35	57	112	165	236
利润总额	35	57	112	165	236
所得税	5	6	12	18	26
净利润	30	50	99	147	210
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	30	50	99	147	210
EPS(按最新股本计)	0.22	0.36	0.72	1.06	1.52

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	19	21	122	133	214
净利润	30	50	99	147	210
折旧摊销	9	9	11	13	15
净营运资金增加	14	26	13	54	48
其他	-34	-63	-2	-82	-59
投资活动产生现金流	-31	48	-24	-50	-26
净资本支出	-6	-9	-29	-30	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-25	57	5	-20	4
融资活动现金流	-4	-7	-14	-28	-41
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	9	18	0	21	26
净现金流	-16	63	84	56	147

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	64.9%	66.1%	67.2%	68.2%	68.9%
EBITDA 率	24.9%	33.3%	36.1%	39.7%	39.6%
EBIT 率	19.8%	28.8%	32.5%	36.7%	37.1%
税前净利润率	19.8%	27.6%	36.1%	36.9%	37.9%
归母净利润率	17.1%	24.5%	32.1%	32.8%	33.7%
ROA	7.2%	10.3%	17.4%	20.7%	23.3%
ROE (摊薄)	7.9%	11.8%	19.4%	23.4%	26.4%
经营性 ROIC	9.5%	15.0%	23.5%	32.4%	40.0%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	10%	12%	10%	11%	12%
流动比率	9.01	6.38	7.65	6.79	6.82
速动比率	6.23	4.37	6.15	5.66	6.04
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	425	487	571	709	901
货币资金	57	119	203	260	407
交易性金融资产	46	0	0	0	0
应收帐款	65	85	99	126	150
应收票据	2	4	6	9	12
其他应收款 (合计)	8	10	6	9	12
存货	85	106	79	84	77
其他流动资产	10	0	0	0	0
流动资产合计	275	338	404	501	678
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	114	113	111	109	107
在建工程	0	0	2	3	4
无形资产	17	16	34	50	65
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5	5	5	5	5
非流动资产合计	150	149	167	208	223
总负债	41	59	59	80	106
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	7	11	15	21	29
应付票据	0	0	1	1	2
预收账款	10	0	0	0	0
其他流动负债	0	2	2	2	2
流动负债合计	31	53	53	74	100
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	6	6	6	6
非流动负债合计	10	6	6	6	6
股东权益	384	427	512	629	795
股本	138	138	138	138	138
公积金	124	128	138	153	173
未分配利润	122	161	235	338	484
归属母公司权益	384	427	512	629	795
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	18.20%	16.41%	15.00%	12.00%	12.00%
管理费用率	20.73%	16.36%	14.00%	14.00%	14.00%
财务费用率	-0.37%	-0.21%	-0.48%	-0.48%	-0.51%
研发费用率	10.04%	9.85%	9.85%	9.85%	9.85%
所得税率	13%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.05	0.11	0.22	0.32	0.46
每股经营现金流	0.13	0.15	0.88	0.96	1.55
每股净资产	2.78	3.09	3.70	4.55	5.75
每股销售收入	1.29	1.48	2.24	3.24	4.50

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	132	80	41	27	19
PB	10.5	9.4	7.9	6.4	5.1
EV/EBITDA	90.4	58.4	34.8	21.7	15.2
股息率	0.2%	0.4%	0.7%	1.1%	1.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE