

东华测试 (300354)

2021 年报点评: 订单延期交付影响当期收入, 盈利水平提升明显

2022 年 03 月 28 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
huangrli@dwzq.com

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	257	448	653	902
同比 (%)	25.22	74.31	45.81	38.00
归属母公司净利润 (百万元)	80	144	216	302
同比 (%)	58.91	80.55	49.62	39.68
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.58	1.04	1.56	2.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	54.65	30.27	20.23	14.48

事件: 公司发布 2021 年年报。

■ PHM、电化学等业务逐步放量, 订单延期确认影响当期收入

2021 年公司实现营业收入 2.57 亿元, 同比增长 25.22%, 其中 Q4 实现收入 0.92 亿元, 同比增长 0.18%, 略低于市场预期, 我们判断主要系疫情影响部分订单延期确认。①分产品看: 2021 年静态应变测试分析系统和动态信号测试分析系统分别实现收入 0.35 亿元、1.49 亿元, 分别同比增长 14.38%、28.96%, 其中动态信号测试分析系统表现出色, 是公司收入稳步增长的主要驱动力, 配件及其他、开发服务分别实现 0.60 亿元、0.13 亿元, 分别同比增长 23.99%和 21.22%。②从业务层面看, 母公司东华测试主要负责结构力学性能测试业务, 子公司东昊测试、东华分析分别负责 PHM 智能维保平台、电化学业务。2021 年母公司实现收入 2.22 亿元, 同比增长 17.15%, 传统结构力学性能测试业务稳步增长, 主要受益军工行业较高景气度以及进口替代; 2021 年东昊测试实现收入 4364 万元, 同比增长 160%, 主要系 PHM 获得越来越多的重视和应用, 报告期内军工 PHM 收入大幅提升; 2021 年东华分析实现收入 704 万元, 2020 年同期仅为 64 万元, 如果考虑母公司部分销售, 我们判断 2021 年公司电化学业务合计收入超过 2000 万元, 由此可见军工 PHM、电化学等新业务逐步放量, 有力支撑了 2021 年公司收入端的平稳增长。

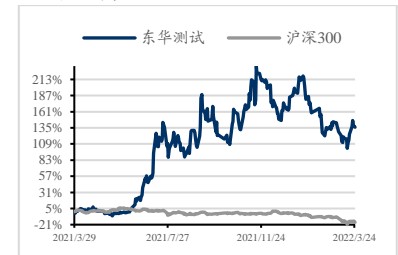
■ 降费控本效果显著, 2021 年盈利水平提升明显

2021 年公司实现归母净利润 8002.39 万元, 同比增长 58.91%; 扣非后归母净利润 7703.91 万元, 同比增长 73.57%, 基本符合市场预期, 2021 年公司净利率为 31.13%, 同比提升 6.6pct, 盈利水平提升明显, 进一步分析: ①毛利率端, 2021 年静态应变测试分析系统、动态信号测试分析系统、配件及其他毛利率分别为 64.98%、69.07%、61.08%, 分别同比+0.95pct、+0.59pct、+5.16pct, 推动 2021 年公司整体毛利率提升 1.72pct 至 67.79%; ②费用端: 2021 年期间费用率为 37.44%, 同比-4.97pct, 销售/管理 (含研发)/财务费用率分别同比-2.85pct/-2.16pct/+0.05pct, 销售和管理费用率下降主要系规模效应, 期间费用率下降是 2021 年盈利水平提升最主要因素。

■ 结构力学主业延续快速增长, PHM+电化学打开成长空间

公司在稳固结构力学性能测试系统龙头地位的同时, 积极拓展 PHM&电化学工作站领域, 成长空间进一步打开。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明显偏小, 仍具备较大成长空间, 军工行业高景气度&自主可控驱动下, 有望保持快速增长; ②PHM (故障诊断和健康管理): 为现代化武器装备核心技术, 并在智能制造等民用市场应

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.62
一年最低/最高价	12.62/44.98
市净率(倍)	9.68
流通 A 股市值(百万元)	2,484.80
总市值(百万元)	4,373.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.58
资产负债率(% ,LF)	9.28
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	78.58

相关研究

《东华测试(300354): 结构力学性能测试龙头, 业绩进入高速增长期》

2022-01-17

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**：新能源行业将打开商用需求空间，公司现已形成完善的产品系列，并和多个高校达到战略合作，产业化在即。

- **盈利预测与投资评级**：考虑到公司盈利水平明显提升，我们调整 2022-2023 年归母净利润预测分别为 1.44 亿元（上调 4.16%）和 2.16 亿元（上调 6.36%），并预计 2024 年归母净利润为 3.02 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 30、20 和 14 倍。作为本土结构力学性能测试龙头，公司充分受益军工自主化大趋势，叠加新品放量，成长性较为突出，维持“买入”评级。
- **风险提示**：行业竞争加剧、盈利能力下滑、新业务开发&产业化进展不及预期、收入确认季节性较强等。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	400	574	818	1,154	营业总收入	257	448	653	902
货币资金及交易性金融资产	120	140	198	345	营业成本(含金融类)	83	146	212	291
经营性应收款项	124	194	272	373	税金及附加	4	7	10	14
存货	133	200	290	359	销售费用	35	58	84	114
合同资产	6	11	16	23	管理费用	35	58	82	112
其他流动资产	17	29	41	54	研发费用	27	46	65	90
非流动资产	145	148	152	155	财务费用	0	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	22	33	45
固定资产及使用权资产	115	119	124	128	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	1	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	14	13	减值损失	-1	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	86	157	235	328
其他非流动资产	11	11	11	11	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	545	723	970	1,308	利润总额	86	157	235	328
流动负债	47	80	110	147	减:所得税	6	13	19	26
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	80	144	216	302
经营性应付款项	8	14	20	28	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	15	21	29	归属母公司净利润	80	144	216	302
其他流动负债	29	51	69	90	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	1.04	1.56	2.18
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	74	133	200	280
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	83	134	202	282
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.79	67.40	67.55	67.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.13	32.25	33.09	33.49
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	25.22	74.31	45.81	38.00
负债合计	51	84	114	151	归母净利润增长率(%)	58.91	80.55	49.62	39.68
归属母公司股东权益	495	639	855	1,157					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	495	639	855	1,157					
负债和股东权益	545	723	970	1,308					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	27	25	63	151	每股净资产(元)	3.58	4.62	6.18	8.37
投资活动现金流	-12	-5	-5	-5	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	-15	0	0	0	ROIC(%)	14.97	21.56	24.65	25.62
现金净增加额	0	20	58	147	ROE-摊薄(%)	16.18	22.60	25.27	26.09
折旧和摊销	9	2	2	2	资产负债率(%)	9.28	11.56	11.79	11.56
资本开支	-12	-5	-5	-5	P/E(现价&最新股本摊薄)	54.65	30.27	20.23	14.48
营运资本变动	-64	-131	-161	-160	P/B(现价)	8.84	6.84	5.11	3.78

数据来源:Wind,东吴证券研究所

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>

