

2022年03月30日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

东华测试(300354)：国内结构力学性能测试龙头，PHM+电化学迎来第二增长极

推荐（首次）事件

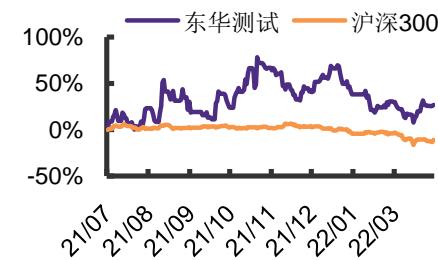
分析师：毛正
执业证书编号：S1050521120001
邮箱：maozheng@cfsc.com.cn

联系人：刘煜
执业证书编号：S1050121110011
邮箱：liuy@cfsc.com.cn

基本数据 2022-03-30

当前股价（元）	31.93
总市值（亿元）	44.2
总股本（百万股）	138.3
流通股本（百万股）	78.6
52周价格范围（元）	12.16-45.89
日均成交额（百万元）	99.2

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

东华测试发布2021年年度报告：公司2021年实现营业收入为2.57亿元，同比增加25.22%，实现归母净利润8002.39万元，同比增长58.91%。

投资要点

盈利水平持续增长，期间费用率显著优化

根据公司2021年年报，公司2021年Q4实现营业收入为0.92亿元，同比增长0.18%，单季度归母净利润4046.42万元，同比下降2.73%，略低于预期，我们判断主要系疫情影响部分订单交付。2021年公司整体经营计划有序开展，抓住我国结构力学性能测试行业国产替代进程提速的机遇，坚持加大研发投入，持续优化产品结构，推进结构力学性能测试核心基石业务的发展，并依托全资子公司开拓PHM、电化学工作站等新业务领域，逐步拓展新业绩增长点。

分产品来看，动态信息测试分析系统实现营收1.49亿，同比增长28.96%，销售占比58.05%，毛利率为69.07%（同比+0.59pct），静态应变测试分析系统实现营收0.35亿，同比增长14.39%，销售占比13.51%，毛利率为64.98%（同比+0.95pct）。期间费用率大幅下降，其中销售费用率为13.56%（同比-2.85pct），管理费用率24.04%（同比-2.16pct），财务费用率-0.16%（同比-0.05pct）。公司经营现金流净流入2748.15万元，同比增长30.1%，其上升原因主要为公司通过优化产品结构，加强成本费用管控力度，适时提高产品售价，使得营收增长，盈利能力显著提升。此外，2021年公司研发费用2710万元，同比增长34.09%，研发费用逐年上升。

结构力学主业快速增长，电化学+PHM成为公司第二增长点

公司为本土结构力学测试性能龙头，在结构力学测试领域，进一步巩固公司市场领导地位，其中结构力学性能测试系统的核心技术“小信号放大抗干扰系统解决方案”是公司的传统优势，已完成了多项严重干扰环境下的测试任务，为我国重大科研项目的设施做出了重要贡献。从产品来看，①测试仪器部分为了应对国际复杂形势实现国产替代，公司通过自定义测控系统的研发，完成了DH5907G测试分析系统的定性，实现了超低频0.05Hz技术突破。DH5902G集采系统与DH2004无线检测系统均以小批量试制，并批量供应市场，满

足航空航天、通信武器及汽车工业等应用。公司也已完成DH1306-11手持振动校准器与DH5859A电荷放大的器的设计研发，并已小规模量产，部分产品已经在顾客处使用。②传感器部分，公司优化改造生产线提高了生产供应能力，并加大研发投入，开发出大量符合市场需求的产品。力传感器、宽频温振传感器、RS-485数字传输传感器都已进入量产状态。高压压力传感器、微振传感器、光纤传感器均已处于试制阶段。③软件部分，公司完成东华测试全新数据采集与分析软件平台研发、模块化设计、全新人机交互界面等，目前已推向市场，并开始着手研发专用大型实验软件，继续优化东华测试DHDAS软件平台。子公司东昊测试推出了基于B/S架构的CMA3.0旋转机械状态监测软件和设备运营维保软件平台，为工业安全生产保驾护航。

公司基于原有核心技术，推出了PHM设备智能管理平台和电化学工作站两大新品。PHM设备智能管理平台的客户群体分为军工用户和企业用户两大类。基于PHM的设备智能维保管理平台主要面向水务、化工、钢铁等企业用户，将是公司未来重点拓展领域之一。电化学工作站通过测量组成的电化学电池待测物溶液所产生的电特性而进行分析，主要运用在电化学分析、防腐蚀分析以及新能源电池性能分析等方面。目前形成了DH7000、DH7003、DH7006、DH7007等针对不同市场的产品系列。PHM业务在民用市场的发力与电化学工作站的开拓，将给公司后续带来持续增长的驱动力。

■ 盈利预测

东华测试为科学仪器细分领域的龙头，受益于新能源、工业智能化及新基建的发展机遇，新产品PHM系统及电化学工作站推出有望给公司带来第二增长点。预测公司2022-2024年收入分别为4.42、6.26、8.49亿元，EPS分别为0.99、1.41、2.0元，当前股价对应PE分别为32、23、16倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

行业景气度下行风险、产品研发进度不及预期风险、行业竞争加剧风险、海外政策变化的风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	257	442	626	849
增长率（%）	25.2%	71.9%	41.7%	35.6%
归母净利润（百万元）	80	137	195	277
增长率（%）	58.9%	71.2%	42.7%	41.6%
摊薄每股收益（元）	0.58	0.99	1.41	2.00
ROE（%）	16.2%	22.4%	25.1%	27.3%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	257	442	626	849
现金及现金等价物	120	59	40	57	营业成本	83	146	204	272
应收账款	131	206	292	395	营业税金及附加	4	5	8	10
存货	133	228	319	426	销售费用	35	53	75	102
其他流动资产	16	28	40	54	管理费用	35	53	75	93
流动资产合计	400	521	690	932	财务费用	0	-2	-1	-2
非流动资产:					研发费用	27	40	56	76
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	96	144	206	270
固定资产	115	116	117	118	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	16	17	16	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	86	147	209	297
其他非流动资产	13	13	13	13	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	145	145	147	146	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	545	666	837	1,078	利润总额	86	147	209	297
流动负债:					所得税费用	6	10	14	20
短期借款	0	0	0	0	净利润	80	137	195	277
应付账款、票据	8	12	17	23	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	38	38	38	38	归母净利润	80	137	195	277
流动负债合计	47	51	56	62					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	4	4	4	4	营业收入增长率	25.2%	71.9%	41.7%	35.6%
非流动负债合计	4	4	4	4	归母净利润增长率	58.9%	71.2%	42.7%	41.6%
负债合计	51	55	60	66	盈利能力				
所有者权益					毛利率	67.8%	67.0%	67.4%	67.9%
股本	138	138	138	138	四项费用/营收	37.4%	32.6%	32.8%	31.8%
股东权益	495	611	777	1,013	净利率	31.1%	31.0%	31.2%	32.6%
负债和所有者权益	545	666	837	1,078	ROE	16.2%	22.4%	25.1%	27.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	9.3%	8.2%	7.1%	6.1%
净利润	80	137	195	277	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
折旧摊销	9	8	9	9	应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
营运资金变动	-61	-177	-184	-219	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	27	-32	20	66	EPS	0.58	0.99	1.41	2.00
投资活动现金净流量	-12	0	-1	0	P/E	55.2	32.2	22.6	16.0
筹资活动现金净流量	-77	-21	-29	-42	P/S	17.2	10.0	7.1	5.2
现金流量净额	-61	-53	-10	25	P/B	8.9	7.2	5.7	4.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020行业最具人气分析师，东方财富2021最佳分析师第二名；2021年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

请阅读最后一页重要免责声明

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。