

东华测试 (300354)

2022年一季报点评: Q1收入端略超预期, 盈利能力大幅提升

2022年04月19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
huangrl@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%	74%	46%	38%
归属母公司净利润 (百万元)	80	144	216	302
同比	59%	81%	50%	40%
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)	45.93	25.44	17.01	12.18

事件: 公司发布 2022 年一季报, 2022Q1 实现营业收入 4651 万元, 同比+55%; 实现归母净利润 476 万元, 同比+364%。

■ 受益军工行业高景气度, 2022Q1 公司收入略超市场预期

2022Q1 公司实现营业收入 4651 万元, 同比+55%, 在疫情影响部分订单交付背景下, 仍同比大幅提升, 略超市场预期。分业务来看: 1) **结构力学性能测试系统**: 军工行业需求持续旺盛, 叠加 2021 年 12 月部分订单延期确认收入, 我们判断 2022Q1 实现大幅增长, 是收入端略超市场预期的核心驱动力; 2) **PHM**: 我们判断国防军工领域收入仍快速增长, 民用领域业务开展有受到部分疫情影响; 3) **电化学工作站**: 收入仍主要集中在高校、科研机构等科学仪器领域, 同样取得不错的增长。

■ 规模效应显现&减值损失下降, Q1 盈利能力大幅提升

2022Q1 公司实现归母净利润 476 万元, 同比+364%, 实现扣非归母净利润 449 万元, 同+402%, 均实现大幅增长, 这主要系公司收入季节性较强, Q1 收入占比较低 (2020-2021 年 Q1 收入占比为 11%和 12%), 费用率较高, 2021Q1 净利润基数较低。2022Q1 公司销售净利率为 10.23%, 同比+6.81pct; 扣非后销售净利率为 9.65%, 同比+6.67pct, 盈利能力明显提升。具体来看: 1) **毛利端**: 2022Q1 公司销售毛利率为 66.95%, 同比-0.23pct, 略有降低, 仍维持在较高水准。2) **费用端**: 2022Q1 公司期间费用率为 56.48%, 同比-2.42pct, 规模效应显现, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-5.90/+1.23/+2.06/+0.19pct, 管理和研发费用率提升分别系计提股权激励成本摊销约 358 万元、加大研发投入力度。由此可见, 公司实际盈利能力表现更加出色。3) 此外, 2021Q1 公司计提信用减值损失 217 万元, 2022Q1 仅为 55 万元, 也对盈利水平提升起到促进作用。

■ 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, 成长空间持续打开。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依旧偏小, 在军工行业高景气度&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。

■ **盈利预测与投资评级**: 基于军工行业高景气度, 我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 1.44、2.16 和 3.02 亿元, 当前股价对应动态 PE 分别为 25/17/12 倍。公司成长性较为突出, 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)	26.57
一年最低/最高价	12.62/44.98
市净率(倍)	7.43
流通 A 股市值(百万元)	2,087.95
总市值(百万元)	3,675.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.64
资产负债率(%LF)	7.83
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): 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》

2022-03-29

《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

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	567	809	1,147	营业总收入	257	448	653	902
货币资金及交易性金融资产	120	132	189	338	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	144	141	137	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	115	114	111	投资净收益	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	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	711	950	1,283	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	86	133	200	280
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	95	142	209	290
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	33.08	33.48
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	49.56	39.69
归属母公司股东权益	495	627	835	1,132					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	495	627	835	1,132					
负债和股东权益	545	711	950	1,283					

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	32	70	158	每股净资产(元)	3.58	4.53	6.04	8.18
投资活动现金流	-12	-8	-6	-5	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	-15	-12	-8	-5	ROIC(%)	17.32	21.79	25.19	26.21
现金净增加额	0	12	57	149	ROE-摊薄(%)	16.18	23.04	25.87	26.66
折旧和摊销	9	9	9	9	资产负债率(%)	9.28	11.76	12.04	11.78
资本开支	-12	-8	-6	-5	P/E (现价&最新股本摊薄)	45.93	25.44	17.01	12.18
营运资本变动	-64	-131	-161	-160	P/B (现价)	7.43	5.86	4.40	3.25

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>

