

## 公司研究

## 无惧疫情业绩高增，测控分析系统业务取得订单突破

——东华测试（300354.SZ）2022年半年报点评

## 要点

**事件：**2022年8月1日公司发布2022年半年报，2022H1实现营业收入1.40亿元，同比增长36.84%；归母净利润0.27亿元，同比增长73.59%；扣非后归母净利润0.25亿元，同比增长69.90%。

**无惧疫情业绩高增，盈利能力稳步提升：**公司2022H1实现营收增长的主要原因是公司所在的行业国产化需求增加，公司注重产品研发，产品竞争力较高，业务持续增长。虽然公司2022H1毛利率同比小幅下降0.92个百分点，但是公司提升运营效率，通过精益化管理降低期间费用率，整体盈利能力继续呈现上升，净利率同比增长。公司2022H1净利率为19.25%，同比提升4.08个百分点，其中销售、管理、研发费用率分别同比下降3.32、0.95、1.12个百分点。

**“4+2”业务布局推进，自定义测控分析系统取得首个项目订单：**公司于2021年成立上海技术研究院，研究感知技术、数据处理技术、信号分析技术和AI技术等方向，完善“4+2”业务布局。公司新开拓的自定义测控分析系统业务取得突破，公司与某部签订了飞行器供油自定义测控分析系统项目的采购合同，并成功通过了某部组织的技术鉴定。自定义测控分析系统作为公司业务拓展板块中重要战略组成之一，该项目也是公司首个应用于飞行器的测控分析系统项目，为公司进一步拓展装备测控领域，实现自主可控打下了关键基础。公司的自定义测控分析系统产品具有完整的测试系统和丰富的输出组件，可以基于FPGA/DSP实时控制系统，并支持多种输入输出通道无限同步扩展，通过强大的上位机软件平台实时掌控全程状态，实现全系统自主可控。

**电化学工作站产品逐步放量，未来成长可期：**公司积极推动电化学工作站产品在新能源等领域的研发，公司的DH7000系列产品有望实现储能锂电堆的智能化监测、电芯模组的交流阻抗测量等功能，满足高腐蚀体系、固态电解质等能源领域的测量需求。随着电化学工作站应用的进一步推广，这一产品有望逐步放量，未来成长可期。

**盈利预测、估值与评级：**东华测试受益于自主可控趋势，结构力学、PHM系统及电化学工作站业务稳步发展，新获得的测控分析系统项目订单标志着新市场开拓顺利，有望打开新的成长空间。我们维持公司2022-2024年归母净利润预测1.47、2.10、2.94亿元，2022-2024年对应EPS分别为1.06、1.52、2.13元，对应PE分别为36x、25x、18x，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；内外部经营环境变化的风险；核心技术失密风险。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	205	257	448	623	841
营业收入增长率	15.49%	25.22%	74.39%	39.01%	35.00%
净利润（百万元）	50	80	147	210	294
净利润增长率	65.50%	58.91%	84.01%	42.90%	39.94%
EPS（元）	0.36	0.58	1.06	1.52	2.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.78%	16.18%	23.84%	26.85%	29.03%
P/E	105	66	36	25	18
P/B	12.4	10.7	8.6	6.7	5.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-01

## 买入（维持）

当前价：38.20元

## 作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsec.com

联系人：汲萌

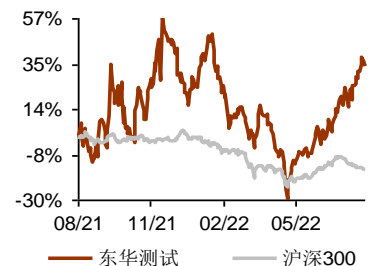
021-52523859

jimeng@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	1.38
总市值(亿元):	52.84
一年最低/最高(元):	19.65/45.55
近3月换手率:	35.09%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-3.10	47.60	54.69
绝对	-1.90	60.23	40.46

资料来源：Wind

## 相关研报

业绩预告超预期，新品市场持续开拓，成长动力十足——东华测试（300354.SZ）2022年半年度业绩预告点评（2022-07-15）

收入略低于预期，盈利能力提升，新品发力值得期待——东华测试（300354.SZ）2021年年报点评（2022-03-29）

业绩维持高速增长，新产品市场空间广阔——东华测试（300354.SZ）2021年半年报点评（2021-08-02）

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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	205	257	448	623	841
营业成本	70	83	143	194	258
折旧和摊销	9	9	11	14	16
税金及附加	3	4	6	9	12
销售费用	34	35	58	77	94
管理费用	34	35	54	75	101
研发费用	20	27	40	56	76
财务费用	0	0	3	7	10
投资收益	1	0	1	1	1
营业利润	57	86	164	234	327
利润总额	57	86	164	234	327
所得税	6	6	16	23	33
净利润	50	80	147	210	294
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	50	80	147	210	294
EPS(元)	0.36	0.58	1.06	1.52	2.13

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	21	27	11	86	140
净利润	50	80	147	210	294
折旧摊销	9	9	11	14	16
净营运资金增加	31	90	236	223	277
其他	-69	-151	-384	-361	-448
投资活动产生现金流	48	-12	-29	-29	-29
净资本支出	-9	-12	-30	-30	-30
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	57	0	1	1	1
融资活动现金流	-7	-15	100	22	-13
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	0	127	74	61
无息负债变化	18	-9	14	21	26
净现金流	63	0	82	79	98

### 主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	66.1%	67.8%	68.1%	68.8%	69.4%
EBITDA 率	33.3%	37.4%	40.9%	41.7%	43.3%
EBIT 率	28.8%	33.7%	38.4%	39.5%	41.5%
税前净利润率	27.6%	33.4%	36.5%	37.5%	38.9%
归母净利润率	24.5%	31.1%	32.9%	33.8%	35.0%
ROA	10.3%	14.7%	18.2%	19.7%	21.2%
ROE (摊薄)	11.8%	16.2%	23.8%	26.9%	29.0%
经营性 ROIC	13.4%	16.9%	21.1%	22.7%	24.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	12%	9%	24%	27%	27%
流动比率	6.38	8.60	3.44	3.15	3.23
速动比率	4.37	5.75	2.28	2.10	2.16
归母权益/有息债务	-	-	4.87	3.91	3.88
有形资产/有息债务	-	-	6.05	5.05	5.03

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	487	545	809	1,070	1,387
货币资金	119	120	202	280	379
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	85	111	175	244	329
应收票据	4	3	4	6	8
其他应收款 (合计)	10	17	22	31	42
存货	106	133	217	297	394
其他流动资产	0	0	0	0	0
流动资产合计	338	400	644	888	1,192
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	113	115	113	111	109
在建工程	0	1	2	3	4
无形资产	16	16	34	50	65
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	5	1	1	1	1
非流动资产合计	149	145	165	181	196
总负债	59	51	191	286	373
短期借款	0	0	127	200	261
应付账款	11	8	13	17	23
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2	1	1	1	1
流动负债合计	53	47	187	282	369
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	6	4	4	4	4
非流动负债合计	6	4	4	4	4
股东权益	427	495	618	784	1,014
股本	138	138	138	138	138
公积金	128	138	153	174	175
未分配利润	161	218	327	472	701
归属母公司权益	427	495	618	784	1,014
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	16.41%	13.56%	12.85%	12.36%	11.22%
管理费用率	16.36%	13.49%	12.00%	12.00%	12.00%
财务费用率	-0.21%	-0.16%	0.59%	1.12%	1.17%
研发费用率	9.85%	10.54%	9.00%	9.00%	9.00%
所得税率	11%	7%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.11	0.18	0.32	0.46	0.64
每股经营现金流	0.15	0.20	0.08	0.62	1.01
每股净资产	3.09	3.58	4.47	5.67	7.33
每股销售收入	1.48	1.86	3.24	4.50	6.08

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	105	66	36	25	18
PB	12.4	10.7	8.6	6.7	5.2
EV/EBITDA	77.6	55.3	29.5	21.1	15.2
股息率	0.3%	0.5%	0.8%	1.2%	1.7%

## 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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

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