

2022年09月06日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩稳定增长，PMH 与电化业务持续拓张

—东华测试（300354.SZ）公司半年报点评报告

买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：刘煜 S1050121110011
liuy@cfsc.com.cn

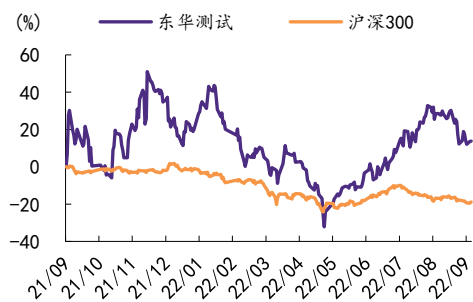
东华测试发布 2022 年半年度报告：2022 年上半年实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 36.84%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 73.59%，实现扣非后归母净利润 0.25 亿元，同比增长 69.90%。

基本数据

2022-09-06

当前股价(元)	33.52
总市值(亿元)	46
总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	80
52周价格范围(元)	20.2-44.98
日均成交额(百万元)	63.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《华鑫证券*公司报告*东华测试(300354)：上半年业绩超预期，PHM 和电化业务带来新成长*20220724*毛正，刘煜》2022-07-24
- 2、《华鑫证券*公司报告*东华测试(300354)：国内结构力学性能测试龙头，PHM+电化业务迎来第二增长极*20220330*毛正，刘煜》2022-03-31

投资要点

■ 营收利润均符合预期，控费能力提升

公司 2022 年 Q2 实现营业收入 0.94 亿元，同比增长 29.36%，环比增长 101.70%，实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 53.10%，环比增长 367.69%。盈利能力方面，Q2 单季度毛利率为 65.77%，上半年毛利率达 66.16%。费用方面，公司 22H1 期间费用率为 43.60%(-5.38pct)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 14.41%(-3.32pct)/18.27%(-0.95pct)/11.13%(-1.12pct)/-0.21%(+0.02pct)，体现良好控费能力。细分产品来看，静态应变测试分析系统/动态信号测试分析系统/配件及其他上半年实现营收 0.23 亿元/0.93 亿元/0.25 亿元，同比增长 21.94%/51.93%/8.31%，毛利分别 66.12%(+0.52pct)/68.20%(+0.54pct)/58.48%(+0.06pct)。

■ 结构力学龙头企业，积极开拓 PHM+电化业务

公司深耕数据采集与测试分析领域，在国家重大装备、航空航天、新能源、汽车等行业积累了稳定客户，形成品牌效应。同时，受益于我国结构力学性能测试行业国产替代需求持续提升，公司业绩稳步增长。报告期内，公司实现结构力学性能测试业务、结构安全在线监测和防务装备故障预测与健康业务的健康管理业务的持续增长，并依托全资子公司积极开拓基于 PHM 的设备智能维管理平台、电化业务工作站两大业务市场，保证了各业务板块的稳定增长态势。

1) 结构力学性能测试：公司传统优势“小信号放大抗干扰系统解决方案”已完成了多项严重干扰环境下的测试任务，能够耐受恶劣强干扰环境，得到准确的测试数据。

2) PHM：我国民用 PHM 处于快速拓张阶段，PHM 可以帮助企业实现以预测性维护为核心的设备综合维管理模式，是智慧工厂正常运行的有效保障。公司全资子公司东昊测试将设备状态感知系统、健康预测模型与 IT 技术相结合，形成工业设备 PHM 系统，实现设备故障预测与健康管理、设备大数据管理、设备云平台管理。

3) 电化学工作站：电化学工作站可对电池充电放电过程进行分析，因此电化学工作站的发展与新能源行业的景气程度紧密相关。公司全资子公司东华分析专注于电化学工作站的研究、生产和电化学运用研究。电化学工作站产品具备 nafion 膜离子电导率测试、双极板腐蚀测试等测试功能，是电化学分析测试、新能源电池性能分析等过程研究必不可少的智能测试分析科学仪器。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 4.41、6.39、8.77 亿元，EPS 分别为 1.05、1.48、2.03 元，当前股价对应 PE 分别为 32、23、17 倍，维持“买入”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
主营业务收入（百万元）	257	441	639	877
增长率（%）	25.2%	71.6%	44.8%	37.4%
归母净利润（百万元）	80	146	204	281
增长率（%）	58.9%	82.0%	40.4%	37.4%
摊薄每股收益（元）	0.58	1.05	1.48	2.03
ROE（%）	16.2%	23.8%	26.4%	28.1%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	120	102	64	72
应收款	131	169	245	337
存货	133	204	295	399
其他流动资产	16	35	51	70
流动资产合计	400	511	656	877
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	115	118	146	171
在建工程	1	10	24	30
无形资产	16	15	15	14
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	13	13	13	13
非流动资产合计	145	156	198	227
资产总计	545	667	853	1,104
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	8	15	22	29
其他流动负债	29	39	56	76
流动负债合计	47	55	79	108
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	4	2	-1	-3
非流动负债合计	4	2	-1	-3
负债合计	51	56	78	105
所有者权益				
股本	138	138	138	138
股东权益	495	611	775	999
负债和所有者权益	545	667	853	1,104

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	80	146	204	281
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	9	8	9	10
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-61	-120	-158	-185
经营活动现金净流量	27	34	55	106
投资活动现金净流量	-12	-12	-42	-30
筹资活动现金净流量	-33	-29	-41	-56
现金流量净额	-18	-8	-28	19

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	257	441	639	877
营业成本	83	144	209	281
营业税金及附加	4	6	9	13
销售费用	35	56	84	115
管理费用	35	50	72	99
财务费用	-0	-1	-1	-1
研发费用	27	41	59	81
费用合计	96	146	213	294
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	86	156	219	301
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	86	156	219	301
所得税费用	6	10	15	20
净利润	80	146	204	281
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	80	146	204	281

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	25.2%	71.6%	44.8%	37.4%
归母净利润增长率	58.9%	82.0%	40.4%	37.4%
盈利能力				
毛利率	67.8%	67.3%	67.3%	67.9%
四项费用/营收	37.4%	33.1%	33.4%	33.5%
净利率	31.1%	33.0%	32.0%	32.0%
ROE	16.2%	23.8%	26.4%	28.1%
偿债能力				
资产负债率	9.3%	8.4%	9.2%	9.5%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.0	2.6	2.6	2.6
存货周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.58	1.05	1.48	2.03
P/E	57.9	31.8	22.7	16.5
P/S	18.0	10.5	7.3	5.3
P/B	9.4	7.6	6.0	4.6

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。

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。

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。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

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。

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。