

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年09月07日
市场数据

目前股价	34.69
总市值（亿元）	47.98
流通市值（亿元）	27.73
总股本（万股）	13,832
流通股本（万股）	7,994
12个月最高/最低	44.64/20.05

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003

☎ 010-88366060-8831

✉ yuximeng@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

联系人（研究助理）：付浩 S1070121030005

☎ 0755-23820694

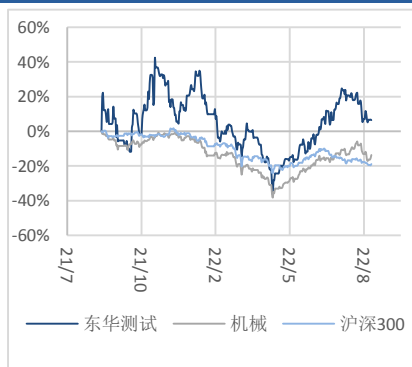
✉ fuhao@cgws.com

联系人（研究助理）：陈郁双

S1070122030032

☎ 021-31829735

✉ chen_yushuang@cgws.com

股价表现


数据来源：同花顺

相关报告

<<公司盈利能力不断提升，看好新兴业务发展潜力>> 2022-03-30

<<市场国产化需求不断提升，公司盈利能力持续增强，看好未来长期成长>>

2021-10-21

<<传统力学测试领域龙头，打破电化学站

中报业绩维持快速增长，持续打造新的业绩增长点

——东华测试（300354）公司动态点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	205	257	449	650	898
(+/-%)	15.5%	25.2%	74.7%	44.8%	38.2%
归母净利润（百万元）	50	80	142	205	292
(+/-%)	65.5%	58.9%	77.5%	44.4%	42.5%
摊薄 EPS（元/股）	0.36	0.58	1.03	1.48	2.11
PE	96	60	34	23	16

资料来源：长城证券研究院

核心观点

■ **事件：**公司发布 2022 年半年度报告，公司上半年实现营业收入 1.40 亿元，同比+36.84%，实现归母净利润 0.27 亿元，同比+73.59%，实现扣非后归母净利润 0.25 亿元，同比+69.90%。

■ **业绩维持高增长，成长逻辑不断兑现：**上半年公司业绩维持较快增长的状态，其主要原因系市场国产化需求增加，公司产品技术领先，销售订单持续增长所致。分业务看：动态信号测试分析系统实现营收 0.93 亿元，较上年同期增长 51.93%，毛利率为 68.20%，同比上涨 0.53pct；静态应变测试分析系统实现营收 0.23 亿元，较上年同期增长 21.94%，毛利率为 66.12%，同比上涨 0.52pct。

费用率方面，今年上半年公司期间销售费用率为 43.60%，较去年同期下降 5.38pct；销售费用率为 14.41%（同比-3.32pct）；管理费用率为 18.27%（同比-0.95pct），上半年管理费用支出同比增长 30.05%，其中主要原因系股权激励成本摊销所致；财务费用率为-0.21%（同比+0.02pct）；研发费用率为 11.13%（同比-1.12pct）。

■ **在线监测业务高速发展，看好 PHM 业务未来发展潜力：**随着国家新基建设和工业物联网的推进，监测仪器作为必不可少的建设基础，市场需求不断扩大，技术水平要求不断提高。公司大力发展基于 PHM（故障预测与健康监测）的设备维保平台，对设备进行全周期管理，通过建立故障信息库开发能对设备进行故障诊断和健康监测自动化机器“医生”。公司利用智能传感、云计算、大数据、5G 等新技术，对桥梁、大型建筑、水利工程、港口机械、重大装备等结构进行实时监测、安全评估和健康监测，为大国工程及国之重器的安全运行提供保障。公司全资子公司上海东昊测试技术有限公司将设备状态感知系统、健康预测模型与 IT 技术相结合，形成了工业设备 PHM 系统，实现了设备故障预测与健康监测、设备大数据管理、设备云平台管理。全资子公司上海东昊测试技术有限公司上半年实

垄断，进入军民监测设备蓝海>> 2021-08-23

现营业收入 1703.67 万元，同比增长 18%。

- **电化学工作站前景广阔，有望打造新的业绩增长点：**公司全资子公司江苏东华分析仪器有限公司依托母公司在测试技术及应用领域的二十多年的技术积累，专注于电化学工作站的研究、生产和电化学运用研究。当前我国不断增加对新能源行业的投入，因此在锂电池、燃料电池、液流电池等测试、储能安全测试等方面的需求逐步增加。但是市场上高质量电化学工作站依然多数依赖进口，目前国产产品在国内市场所占的份额较小。未来随着科研投入加大，国产电化学设备的生产工艺、仪器性能将会有较大的进步，国内教研机构及企业的仪器购置与使用成本也能大大降低，长期来看将有助于推进我国科技水平的进步。

公司的电化学工作站产品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，具备 nafion 膜离子电导率测试、双极板腐蚀测试、催化剂性能测试、氧还原测试、析氢测试、I-V 曲线测试、单体电池阻抗测试、燃料电池堆动态阻抗测试等上百种测试功能，是电化学分析测试、腐蚀过程分析、新能源电池性能分析等方面化学反应过程研究必不可少的智能测试分析科学仪器。

- **投资建议：**鉴于公司作为传统力学测试领域龙头，叠加公司自主研发的电化学工作站，打破国外技术垄断，开辟新能源领域发展，打造未来新的业绩增长点，以及在线监测业务高速发展，PHM 业务市场潜力较大，预计公司未来业绩有望实现较快增长，因此维持“买入”评级，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 1.42 亿元、2.05 亿元、2.92 亿元，EPS 分别为 1.03 元、1.48 元、2.11 元，对应 PE 为 34 倍、23 倍、16 倍。
- **风险提示：**行业竞争风险；技术流失风险；核心技术失密风险；成本费用上升的风险；技术创新、新产品开发的不确定性风险；统计误差、预测参数、假设等不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	205.27	257.04	449.05	650.09	898.11	成长性					
营业成本	69.64	82.79	141.81	204.13	277.51	营业收入增长	15.49%	25.22%	74.70%	44.77%	38.15%
销售费用	33.68	34.86	54.78	76.71	99.69	营业成本增长	11.72%	18.89%	71.29%	43.94%	35.95%
管理费用	33.58	34.68	58.42	81.26	106.87	营业利润增长	62.06%	51.72%	92.27%	40.96%	43.46%
研发费用	20.21	27.10	45.04	67.80	93.58	利润总额增长	61.22%	51.40%	93.85%	40.67%	43.26%
财务费用	-0.43	-0.40	-2.25	-2.28	-3.59	归母净利润增长	65.50%	58.91%	77.47%	44.42%	42.49%
其他收益	14.09	12.66	22.00	18.00	20.00	盈利能力					
投资净收益	0.99	0.03	1.31	3.50	2.30	毛利率	66.08%	67.79%	68.42%	68.60%	69.10%
营业利润	56.60	85.88	165.12	232.76	333.93	销售净利率	27.57%	33.41%	36.77%	35.80%	37.18%
营业外收支	0.02	-0.15	1.05	1.00	0.96	ROE	11.78%	16.18%	23.79%	27.64%	30.79%
利润总额	56.62	85.73	166.17	233.77	334.89	ROIC	180.02%	27.58%	38.52%	42.56%	43.47%
所得税	6.26	5.70	24.01	28.59	42.50	营运效率					
少数股东损益	-	-	0.14	0.07	0.13	销售费用/营业收入	16.41%	13.56%	12.20%	11.80%	11.10%
归母净利润	50.36	80.02	142.02	205.11	292.26	管理费用/营业收入	16.36%	13.49%	13.01%	12.50%	11.90%
资产负债表						研发费用/营业收入	9.85%	10.54%	10.03%	10.43%	10.42%
						财务费用/营业收入	-0.21%	-0.16%	-0.50%	-0.35%	-0.40%
流动资产	337.64	400.47	575.28	727.81	962.90	投资收益/营业利润	1.74%	0.04%	0.79%	1.50%	0.69%
货币资金	119.12	120.19	137.48	96.01	79.28	所得税/利润总额	11.06%	6.65%	14.45%	12.23%	12.69%
应收票据及应收账款合计	89.28	113.68	97.37	243.93	376.26	应收账款周转率	2.72	2.62	4.50	4.00	3.00
其他应收款	10.16	17.35	60.00	60.00	60.00	存货周转率	2.15	2.15	2.28	2.34	2.53
存货	106.09	132.78	261.14	294.55	414.65	流动资产周转率	0.67	0.70	0.92	1.00	1.06
非流动资产	149.20	144.82	136.79	126.37	118.24	总资产周转率	0.45	0.50	0.71	0.83	0.93
固定资产	113.38	114.89	106.61	99.43	92.45	偿债能力					
资产总计	486.84	545.29	712.07	854.18	1,081.14	资产负债率	12.19%	9.28%	16.10%	13.09%	12.17%
流动负债	52.95	46.58	109.39	107.21	126.61	流动比率	6.38	8.60	5.26	6.79	7.61
短期借款	-	-	30.00	30.00	30.00	速动比率	4.37	5.75	2.87	4.04	4.33
应付款项	14.34	10.09	21.13	29.96	46.32	每股指标 (元)					
非流动负债	6.41	4.03	5.22	4.62	4.92	EPS	0.36	0.58	1.03	1.48	2.11
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	3.09	3.58	4.32	5.37	6.86
负债合计	59.36	50.61	114.61	111.84	131.53	每股经营现金流	5.84	0.20	0.16	0.09	0.45
股东权益	427.48	494.68	597.46	742.34	949.61	每股经营现金/EPS	16.22	0.34	0.15	0.06	0.21
股本	138.32	138.32	138.32	138.32	138.32	估值					
留存收益	289.16	356.36	459.00	603.81	810.95	PE	96.36	59.81	33.79	23.39	16.42
少数股东权益	-	-	0.14	0.21	0.34	PEG	1.61	1.11	0.50	0.39	0.30
负债和权益总计	486.84	545.29	712.07	854.18	1,081.14	PB	11.22	9.70	8.03	6.47	5.05
现金流量表						EV/EBITDA	27.13	54.19	26.98	19.58	13.91
						EV/SALES	9.03	20.07	10.41	7.26	5.27
经营活动现金流	807.70	27.48	21.63	13.03	62.63	EV/IC	6.41	14.26	9.84	7.11	5.34
其中营运资本减少	-41.28	-64.84	-125.45	-194.95	-232.48	ROIC/WACC	2.14	3.10	4.33	4.78	4.89
投资活动现金流	-1,757.00	-11.92	2.81	3.52	2.17	REP	2.99	4.60	2.27	1.49	1.09
其中资本支出	-0.17	-0.30	-1.19	0.39	0.68						
融资活动现金流	438.89	-15.22	-7.14	-58.02	-81.53						
净现金总变化	-510.41	0.34	17.29	-41.47	-16.73						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>