

东华测试 (300354)

2022 年三季度报点评: 疫情影响 Q3 业绩表现, 看好 Q4 订单加速交付

2022 年 10 月 20 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.cn

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)	66.58	36.88	24.66	17.65

#新需求、新政策

事件: 公司发布 2022 年三季度报。2022 年前三季度公司实现营业收入 2.23 亿元, 同比+35%; 实现归母净利润 0.56 亿元, 同比+41%。

■ 军工行业需求旺盛, 疫情影响下收入端仍稳健增长

2022Q3 公司实现营业收入 8269 万元, 同比+31%, 疫情下仍稳健增长。具体来看: 1) 结构力学性能测试系统: 军工自主可控驱动下, 市场需求依旧旺盛, 我们判断在疫情影响下仍实现快速增长; 2) PHM: 军用领域受到疫情影响较小, 仍实现快速增长; 民用领域部分项目进度有受到疫情一定影响; 3) 电化学工作站: 仍以科学仪器应用为主, 由于高校疫情管控影响, 我们判断电化学工作站的业务开展受疫情影响较为明显。随着疫情管控逐步缓解、设备更新改造专项再贷款政策颁布, 我们判断公司业务开展、订单交付有望在 Q4 加速追回, 将支撑全年业绩实现快速增长。

■ Q3 净利率有所下降, 盈利能力仍处于较高水平

2022Q3 公司归母净利润和扣非归母净利润分别为 2864 和 2771 万元, 分别同比+19%和+18%, 低于收入端增速; 2022Q3 销售净利率为 34.64%, 同比-3.48pct, 盈利水平出现一定下滑。1) 毛利端: 2022Q3 销售毛利率为 65.81%, 同比-5.45pct, 出现明显下降, 是 2022Q3 盈利水平同比下滑的主要原因。我们判断主要系项目颗粒度影响, 2021Q3 毛利率基数较高 (71.26%)。对比公司历史销售毛利率, 2019-2022H1 分别为 64.93%、66.08%、67.79%、66.16%, 可见公司毛利率仍处在较高水平。2) 费用端: 2022Q3 期间费用率为 31.98%, 同比-2.71pct, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-2.72%、+0.43%、-0.48%和+0.06pct, 规模效应有所体现。

■ 结构力学主业延续快速增长, PHM+电化学打开成长空间

9 月 28 日, 人民银行设立设备更新改造专项再贷款, 我们判断该政策将加速科学仪器的更换频率, 进一步打开科学仪器的需求空间。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。②PHM: 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 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 1.44、2.16 和 3.02 亿元, 当前市值对应动态 PE 分别为 37/25/18 倍。基于公司较高的成长性, 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)	38.52
一年最低/最高价	19.80/45.89
市净率(倍)	9.94
流通 A 股市值(百万元)	3,079.31
总市值(百万元)	5,328.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.88
资产负债率(% ,LF)	9.19
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	79.94

相关研究

《东华测试(300354): 2022 年中报点评: 疫情影响下业绩仍高增, 看好下半年加速兑现》

2022-08-02

《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》

2022-04-19

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)	66.58	36.88	24.66	17.65
营运资本变动	-64	-131	-161	-160	P/B (现价)	10.77	8.50	6.38	4.71

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>

