

仪器仪表 III

东华测试 (300354.SZ)

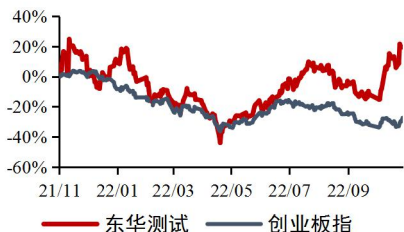
买入-A(首次)

盈利能力小幅提升, 电化学工作站卡位高成长赛道

2022年11月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022年11月4日

收盘价(元):	42.70
年内最高/最低(元):	45.89/19.80
流通A股/总股本(亿):	0.80/1.38
流通A股市值(亿):	34.13
总市值(亿):	59.06

基础数据: 2022年9月30日

基本每股收益:	0.40
摊薄每股收益:	0.40
每股净资产(元):	3.88
净资产收益率:	10.38

分析师:

王志杰

执业登记编码: S0760522090001

邮箱: wangzhijie@sxzq.com

杨晶晶

执业登记编码: S0760519120001

邮箱: yangjingjing@sxzq.com

事件描述

公司披露 2022 年三季报。2022 年前三季度, 公司实现营业收入 2.2 亿元, 同比 34.8%; 实现归母净利润 5566.0 万元, 同比 40.7%。其中, 22Q3 实现营业收入 0.8 亿元, 同比 31.4%, 环比-11.9%; 实现归母净利润 0.3 亿元, 同比 19.4%, 环比 28.7%。

事件点评

受益于精细化管理和控本增效, 公司期间费用率显著下降, 净利率实现小幅提升。2022 年前三季度, 公司毛利率为 66%, 同比-1.5pct; 净利率为 25.0%, 同比 1.1pct; 其中 Q3 毛利率为 65.8%, 同比-5.5pct, 净利率为 34.6%, 同比-3.5pct。期间费用率合计 39.3%, 同比-4.3pct, 其中管理/销售/研发/财务费用率分别为 16.6%/12.5%/10.3%/-0.2%, 同比分别-0.4pct/-3pct/-0.9pct/0pct。

Q3 现金流量净额变动较大, 主要系销售订单持续增长, 以及 Q4 原材料备货需求下, 带动应收/预付账款增加所致。2022 年前三季度, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 1.6 亿元, 同比-1.5%, 收现比同比下降 27.1pct 至 73.51%, 其中, 22Q3 公司营业收入/经营活动产生的现金流量净额分别为 0.8/-0.1 亿元, yoy+31.4%/-200.1%, 主要系: 应收账款大幅增加, 截至报告期末, 公司应收账款 1.9 亿元, 同比+80.7%; 为 Q4 生产储备原材料, 预付货款增加, 截至报告期末, 公司预付账款 1446.7 万元, 相对 Q2 末同比+43.8%。

积极开拓新能源领域, 下游高景气叠加国产化替代需求强, 电化学工作站有望成为新的业绩增长点: 公司全资子公司江苏东华分析仪器有限公司专注于电化学工作站的研发、生产和电化学运用研究。电化学工作站产品是电化学分析测试、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。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。随着科研投入的加大, 国产电化学设备的生产工艺、仪器性能将会有较大的进步, 进口替代能力有望大幅提高。

公司专注于智能化测控领域, 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 的设备智能维保管理平台、电化学工作站两大业务市场。公司在国家重大装备、航空航天、土木水利工程、机械装备、高铁、船舶、汽车、冶金石化、材料分析、新能源等行业积累了一批稳定客户, 未来有望持续受益下游行业国产化需求的增加。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- **盈利预测、估值分析和投资建议：**公司作为传统力学测试领域龙头，自主研发的电化学工作站打破国外技术垄断，新能源领域实现突破，有望成为未来新的业绩增长点，在线监测业务高速发展，PHM 业务市场潜力较大。公司三大业务主线并行，未来业绩有望保持较快增长。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.3 亿元、1.8 亿元、2.5 亿元，同比分别增长 60.4%、41.8%、38.8%，EPS 分别为 0.9 元、1.3 元、1.8 元，按照 11 月 4 日收盘价 42.7 元，PE 分别为 46.0、32.5、23.4 倍，首次覆盖给予“买入-A”的投资评级。
- **风险提示：**下游行业增长不及预期的风险；新业务拓展不及预期的风险；行业竞争加剧风险；核心技术失密风险；新产品开发的不确定性风险；应收账款余额增加导致的坏账风险；新冠疫情影响的风险等。

**财务数据与估值：**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	205	257	412	594	805
YoY(%)	15.5	25.2	60.4	44.1	35.5
净利润(百万元)	50	80	128	182	253
YoY(%)	65.5	58.9	60.4	41.8	38.8
毛利率(%)	66.1	67.8	69.8	71.2	72.0
EPS(摊薄/元)	0.36	0.58	0.93	1.32	1.83
ROE(%)	11.8	16.2	21.4	23.7	25.1
P/E(倍)	117.3	73.8	46.0	32.5	23.4
P/B(倍)	13.8	11.9	9.9	7.7	5.9
净利率(%)	24.5	31.1	31.1	30.6	31.4

数据来源：最闻数据，山西证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**
**资产负债表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	338	400	518	623	799
现金	119	120	144	190	266
应收票据及应收账款	89	114	192	211	277
预付账款	8	10	19	23	34
存货	106	133	129	156	167
其他流动资产	15	24	33	43	56
<b>非流动资产</b>	149	145	204	271	346
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	113	115	176	245	322
无形资产	17	16	15	13	11
其他非流动资产	19	14	13	13	13
<b>资产总计</b>	487	545	722	894	1145
<b>流动负债</b>	53	47	119	122	135
短期借款	0	0	42	49	27
应付票据及应付账款	11	8	20	19	33
其他流动负债	42	38	57	54	76
<b>非流动负债</b>	6	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	59	51	123	126	139
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	138	138	138	138	138
资本公积	104	106	106	106	106
留存收益	185	250	344	476	656
归属母公司股东权益	427	495	599	768	1006
<b>负债和股东权益</b>	487	545	722	894	1145

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	21	27	76	136	211
净利润	50	80	128	182	253
折旧摊销	9	9	10	15	20
财务费用	-0	-0	1	4	4
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-41	-64	-62	-64	-65
其他经营现金流	3	2	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	48	-12	-69	-81	-94
<b>筹资活动现金流</b>	-7	-15	-25	-17	-19
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.58	0.93	1.32	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.20	0.55	0.98	1.53
每股净资产(最新摊薄)	3.09	3.58	4.33	5.55	7.27

**利润表(百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	205	257	412	594	805
营业成本	70	83	125	171	226
营业税金及附加	3	4	7	10	13
营业费用	34	35	49	74	101
管理费用	34	35	50	75	101
研发费用	20	27	41	60	82
财务费用	-0	-0	1	4	4
资产减值损失	-4	-1	-2	-6	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	1	1	1
<b>营业利润</b>	57	86	138	195	271
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	57	86	137	195	271
所得税	6	6	9	13	18
<b>税后利润</b>	50	80	128	182	253
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	50	80	128	182	253
EBITDA	62	91	145	207	286

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	15.5	25.2	60.4	44.1	35.5
营业利润(%)	62.1	51.7	60.2	41.7	38.8
归属于母公司净利润(%)	65.5	58.9	60.4	41.8	38.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	66.1	67.8	69.8	71.2	72.0
净利率(%)	24.5	31.1	31.1	30.6	31.4
ROE(%)	11.8	16.2	21.4	23.7	25.1
ROIC(%)	11.0	15.5	19.6	22.0	24.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.2	9.3	17.0	14.1	12.1
流动比率	6.4	8.6	4.3	5.1	5.9
速动比率	4.1	5.4	3.0	3.6	4.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	2.6	2.5	2.7	3.0	3.3
应付账款周转率	8.1	8.8	8.8	8.8	8.8
<b>估值比率</b>					
P/E	117.3	73.8	46.0	32.5	23.4
P/B	13.8	11.9	9.9	7.7	5.9
EV/EBITDA	92.7	63.3	40.0	27.8	19.8

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴  
世纪金融广场 3 号楼 802 室

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业  
园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
电话：010-83496336

