

# 东华测试 (300354)

## 2022 年业绩预告点评: Q4 订单加速交付, 2022 年业绩实现高速增长

买入 (维持)

2023 年 01 月 16 日

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  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	257	408	668	945
同比	25%	59%	63%	42%
归属母公司净利润 (百万元)	80	135	227	329
同比	59%	69%	69%	45%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.58	0.98	1.64	2.38
P/E (现价&最新股本摊薄)	75.71	44.91	26.64	18.42

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司发布 2022 年业绩预告。

### ■ 受益军工高景气度&民用市场放量, 2022 年业绩快速增长

2022 年公司实现归母净利润 1.20-1.50 亿元, 同比+50%-87%; 实现扣非归母净利润 1.16-1.46 亿元, 同比+50%-89%。2022Q4 公司实现归母净利润 6434-9434 万元, 同比+59%-133%; 实现扣非归母净利润 6264-9264 万元, 同比+61%-138%, 利润端表现出色, Q4 业绩加速提升。公司 2022 年业绩实现快速增长, 一方面受益于军工行业高景气度, 在疫情影响下, Q4 订单加速交付, 公司结构力学性能测试系统和军用 PHM 业务实现稳健增长; 另一方面民用市场快速拓展, 民用 PHM、电化学工作站业务开展虽受到疫情明显影响, 但依旧快速增长。此外, 2022 年预计公司计提股权激励股份支付费用约 1400 万元, 非经常性损益对净利润影响约 450 万元。若剔除股权激励费用和非经常性损益影响, 公司实际利润端表现更加出色。展望 2023 年, 受益于军工行业持续高景气度, 我们判断公司结构力学主业有望延续稳健增长; 另一方面, 在疫情放开的背景下, 公司民用市场有望加速打开, 民用 PHM 和电化学工作站业务有望成为公司重要增长点。

### ■ 结构力学主业延续快速增长, PHM+电化学打开成长空间

2021 年 12 月我国签发主席令一〇三号, 旨在重点推进科学仪器国产化, 国产科学仪器在军工、科研机构等领域将迎来最佳发展机遇。2022 年 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。作为结构力学性能测试系统龙头, 公司在稳固主业龙头地位的同时, 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: 考虑到疫情影响公司 2022 年订单交付, 我们调整 2022-2024 年公司归母净利润预测分别为 1.35、2.27 和 3.29 亿元 (原值 1.44、2.16 和 3.02 亿元), 当前市值对应动态 PE 分别为 45/27/18 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)	43.80
一年最低/最高价	19.80/44.99
市净率(倍)	11.30
流通 A 股市值(百万元)	3,501.40
总市值(百万元)	6,058.42

### 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 年三季报点评: 疫情影响 Q3 业绩表现, 看好 Q4 订单加速交付》

2022-10-20

《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
<b>流动资产</b>	<b>400</b>	<b>551</b>	<b>813</b>	<b>1,182</b>	<b>营业总收入</b>	<b>257</b>	<b>408</b>	<b>668</b>	<b>945</b>
货币资金及交易性金融资产	120	154	180	335	营业成本(含金融类)	83	134	216	305
经营性应收款项	124	177	278	391	税金及附加	4	5	9	12
存货	133	183	296	375	销售费用	35	51	82	113
合同资产	6	10	17	24	管理费用	35	53	84	117
其他流动资产	17	27	42	57	研发费用	27	41	65	90
<b>非流动资产</b>	<b>145</b>	<b>144</b>	<b>141</b>	<b>137</b>	财务费用	0	-2	-2	-2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	20	33	47
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	<b>营业利润</b>	<b>86</b>	<b>146</b>	<b>247</b>	<b>357</b>
其他非流动资产	11	11	11	11	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>545</b>	<b>695</b>	<b>954</b>	<b>1,319</b>	<b>利润总额</b>	<b>86</b>	<b>147</b>	<b>247</b>	<b>358</b>
<b>流动负债</b>	<b>47</b>	<b>73</b>	<b>113</b>	<b>154</b>	减:所得税	6	12	20	29
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>80</b>	<b>135</b>	<b>227</b>	<b>329</b>
经营性应付款项	8	13	21	29	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	10	13	22	30	<b>归属母公司净利润</b>	<b>80</b>	<b>135</b>	<b>227</b>	<b>329</b>
其他流动负债	29	47	70	94	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.98	1.64	2.38
非流动负债	4	4	4	4	EBIT	86	124	212	308
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	95	133	221	317
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.79	67.26	67.60	67.77
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	31.13	33.03	34.07	34.82
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	25.22	58.89	63.44	41.52
<b>负债合计</b>	<b>51</b>	<b>77</b>	<b>117</b>	<b>158</b>	归母净利润增长率(%)	58.91	68.56	68.62	44.62
归属母公司股东权益	495	618	837	1,161					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>495</b>	<b>618</b>	<b>837</b>	<b>1,161</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>545</b>	<b>695</b>	<b>954</b>	<b>1,319</b>					

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	53	40	165	每股净资产(元)	3.58	4.46	6.05	8.39
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	20.58	26.77	28.33
现金净增加额	0	34	26	155	ROE-摊薄(%)	16.18	21.84	27.17	28.33
折旧和摊销	9	9	9	9	资产负债率(%)	9.28	11.08	12.22	11.97
资本开支	-12	-8	-6	-5	P/E (现价&最新股本摊薄)	75.71	44.91	26.64	18.42
营运资本变动	-64	-99	-205	-182	P/B (现价)	12.25	9.81	7.24	5.22

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>

