

# 东华测试 (300354)

## 2022 年年报点评: 订单延后确认影响营收表现, 利润端兑现快速增长

2023 年 03 月 10 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  
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	367	696	945	1,268
同比	43%	90%	36%	34%
归属母公司净利润 (百万元)	122	241	332	454
同比	52%	98%	38%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.88	1.74	2.40	3.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	51.69	26.14	18.93	13.85

关键词: #新需求、新政策

事件: 公司发布 2022 年年报。

### ■ PHM、电化学等业务逐步放量, 看好 2023 年收入持续高速增长

2022 年公司实现营业收入 3.67 亿元, 同比增长 42.81%, 其中 Q4 实现收入 1.44 亿元, 同比增长 57.37%, 未完成股权激励考核目标, 略低于我们先前预期, 主要系 2022 年底疫情影响了一部分订单验收, 影响当期收入体量约 4000 万左右, 2022 年末公司已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 0.86 亿元, 可以得到进一步验证。分产品看: ①结构力学性能测试分析系实现收入 2.16 亿元, 同比增长 22.25%, 表现平稳; ②结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统实现收入 0.82 亿元, 同比增长 70.34%, 表现较为出色; ③基于 PHM 的设备智能维保管理平台实现收入 0.32 亿元, 同比增长 94.49%, 民用 PHM 业绩快速放量; ④电化学工作站实现收入 0.31 亿元, 同比增长 167.82%, 主要受益储能等需求提升。展望 2023 年, 2022 年延期未确认订单有望在当期确认, 同时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加速放量, 看好 2023 年收入延续高速增长。

### ■ 毛利率水平延续出色表现, 费用率下降驱动净利率水平提升

2022 年公司实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 52.17%; 扣非后归母净利润 1.17 亿元, 同比增长 52.36%, 落在先前业绩预告指引利润区间, 符合市场预期, 2022 年公司归母净利率为 33.17%, 同比+2.04pct, 盈利水平进一步提升, 进一步分析: ①毛利率端: 2022 年公司整体毛利率为 67.54%, 同比-0.25pct, 延续出色表现, 结构力学性能测试分析系/结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统毛利率为 67.98%/67.80%, 同比-0.06pct/+0.01pct, 基于 PHM 的设备智能维保管理平台 2022 年毛利率 62.47%, 同比-0.64pct, 毛利率低于其他业务业务, 占比提升对整体毛利率有一定影响; ②费用端: 2022 年公司期间费用率 32.11%, 同比-5.34pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-2.18pct/-2.08pct/-1.11pct/+0.04pct, 销售和管理费用率下降主要系规模效应, 期间费用率下降是 2022 年盈利水平提升最主要因素。

### ■ 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

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	45.51
一年最低/最高价	19.80/50.00
市净率(倍)	10.50
流通 A 股市值(百万元)	3,636.68
总市值(百万元)	6,294.95

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.34
资产负债率(% ,LF)	13.36
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	79.91

### 相关研究

《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》

2023-01-16

《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

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。②**PHM**：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**：考虑到疫情放开后公司订单加速交付，我们调整 2023-2024 年公司归母净利润预测分别为 2.41 和 3.32 亿元（原值 2.27 和 3.29 亿元），并预计 2025 年归母净利润为 4.54 亿元，当前市值对应动态 PE 分别为 26/19/14 倍。基于公司的高成长性，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。

### 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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>547</b>	<b>810</b>	<b>1,175</b>	<b>1,678</b>	<b>营业总收入</b>	<b>367</b>	<b>696</b>	<b>945</b>	<b>1,268</b>
货币资金及交易性金融资产	121	134	274	529	营业成本(含金融类)	119	228	310	418
经营性应收款项	243	301	393	526	税金及附加	6	11	15	20
存货	137	312	424	515	销售费用	42	77	99	127
合同资产	13	17	24	32	管理费用	42	77	99	127
其他流动资产	33	46	60	76	研发费用	35	66	87	114
<b>非流动资产</b>	<b>145</b>	<b>144</b>	<b>140</b>	<b>136</b>	财务费用	0	-2	-2	-3
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	20	28	33	38
固定资产及使用权资产	115	115	112	109	投资净收益	1	1	1	1
在建工程	0	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	-8	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>136</b>	<b>268</b>	<b>370</b>	<b>505</b>
其他非流动资产	13	13	13	13	营业外净收支	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>692</b>	<b>954</b>	<b>1,315</b>	<b>1,813</b>	<b>利润总额</b>	<b>136</b>	<b>268</b>	<b>369</b>	<b>505</b>
<b>流动负债</b>	<b>90</b>	<b>123</b>	<b>159</b>	<b>208</b>	减:所得税	14	27	37	50
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>122</b>	<b>241</b>	<b>332</b>	<b>454</b>
经营性应付款项	13	22	30	40	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	9	23	31	42	<b>归属母公司净利润</b>	<b>122</b>	<b>241</b>	<b>332</b>	<b>454</b>
其他流动负债	68	78	98	126	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.74	2.40	3.28
非流动负债	3	3	3	3	EBIT	136	238	334	462
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	154	247	344	472
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.54	67.27	67.21	67.06
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	33.17	34.61	35.19	35.82
其他非流动负债	2	2	2	2	收入增长率(%)	42.81	89.57	35.76	34.26
<b>负债合计</b>	<b>93</b>	<b>125</b>	<b>162</b>	<b>211</b>	归母净利润增长率(%)	52.17	97.76	38.06	36.66
归属母公司股东权益	600	829	1,153	1,602					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>600</b>	<b>829</b>	<b>1,153</b>	<b>1,602</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>692</b>	<b>954</b>	<b>1,315</b>	<b>1,813</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	31	32	153	264	每股净资产(元)	4.34	5.99	8.34	11.59
投资活动现金流	-7	-8	-5	-4	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	-24	-12	-8	-5	ROIC(%)	22.17	29.93	30.31	30.19
现金净增加额	0	13	140	255	ROE-摊薄(%)	20.30	29.06	28.83	28.35
折旧和摊销	18	9	10	10	资产负债率(%)	13.36	13.15	12.32	11.63
资本开支	-8	-8	-6	-5	P/E (现价&最新股本摊薄)	51.69	26.14	18.93	13.85
营运资本变动	-114	-216	-195	-210	P/B (现价)	10.50	7.60	5.46	3.93

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>

