

东华测试 (300354.SZ)

2023 年上半年收入同比增长 43%，PHM 业务快速发展

买入

核心观点

2023 年上半年营业收入同比增长 42.72%，归母净利润同比增长 66.59%。公司 2023 年上半年实现营收 2.00 亿元，同比增长 42.72%；归母净利润 0.45 亿元，同比增长 66.59%。单季度来看，2023 年第二季度公司实现营收 1.28 亿元，同比增长 36.87%；归母净利润 0.35 亿元，同比增长 55.98%。收入利润快速增长，主要系下游国产化需求旺盛，公司凭借产品技术领先优势，不断提升市场份额。2023 年上半年公司毛利率/净利率分别为 66.03%/22.47%，同比变动-0.13/+3.22 个 pct，盈利能力稳定。2023 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别为 13.49%/13.45%/11.07%/-0.10%，同比变动-0.92/-4.82/-0.07/+0.11 个 pct，主要系加强费用管控，且汇兑收益和利息收入减少。2023 年上半年经营性现金流净额-0.35 亿元，主要系前期享受税收缓交政策的税款到期，缴纳税款增加所致。

结构力学测试业务稳健增长，PHM 业务快速发展。分业务板块来看，1) **结构力学性能测试分析系统**：2023 年上半年实现收入 1.35 亿元，同比增长 26.00%，毛利率 66.19%，同比提升 0.03 个 pct，持续稳健增长，巩固行业领先地位。2) **结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统**：2023 年上半年实现收入 0.35 亿元，同比增长 115.65%，毛利率 66.15%，同比降低 0.01 个 pct。3) **基于 PHM 的设备智能维保管理平台**：2023 年上半年实现收入 0.10 亿元，同比增长 72.50%，毛利率 65.08%，同比降低 1.08 个 pct。公司是国内少数兼具软、硬件技术研发和生产能力的 PHM 解决方案供应商，下游军用 PHM 和民用 PHM 市场需求高景气，自主可控趋势下国产替代需求旺盛，公司业务实现快速增长。4) **电化学工作站**：2023 年上半年实现收入 0.11 亿元，同比增长 41.88%，毛利率 65.58%，同比降低 0.58 个 pct。公司积极拓展高校及科研机构 and 新能源电池行业客户，随着电化学工作站下游应用场景逐渐向国内转移，国产厂商发展空间广阔。5) **自定义测控分析系统**：2023 年上半年实现收入 0.05 亿元，同比增长 212.34%，毛利率 65.00%，同比降低 1.16 个 pct。目前测控系统市场主要被国际厂商占据，国产化率低，公司积极推进自定义测控分析系统与实验仿真融合分析平台两大新产品的研发和落地，有望贡献新的增长动力。

风险提示：市场竞争加剧；新业务拓展不及预期；盈利能力下滑。

投资建议：公司是国内结构力学测试龙头，主业结构力学测试系统稳健增长，积极拓展 PHM 设备故障预测与健康管理系统、电化学工作站业务，打开更大成长空间。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 1.93/2.84/3.69 亿元，对应 PE 为 29/20/15 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	257	367	600	836	1,092
(+/-%)	25.2%	42.8%	63.36%	39.35%	30.73%
净利润(百万元)	80	122	193	284	369
(+/-%)	58.9%	52.17%	58.66%	47.12%	29.88%
每股收益(元)	0.58	0.88	1.40	2.05	2.67
EBIT Margin	28.8%	33.6%	34.2%	35.6%	35.8%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	20.3%	25.5%	28.7%	28.6%
市盈率 (PE)	70.2	46.1	29.1	19.8	15.2
EV/EBITDA	68.6	40.4	26.6	18.8	14.5
市净率 (PB)	11.35	9.36	7.40	5.67	4.35

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：田丰

0755-81982706

tianfeng1@guosen.com.cn

S0980522100005

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	40.60 元
总市值/流通市值	5616/3247 百万元
52 周最高价/最低价	50.00/29.10 元
近 3 个月日均成交额	32.41 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东华测试 (300354.SZ) - PHM 和电化学业务快速发展，拟定增募资布局自定义测控分析系统》——2023-04-26
《东华测试 (300354.SZ) - 2022 年前三季度收入同比增长 35%，受益国产替代需求向上》——2022-10-21
《东华测试 (300354.SZ) - 国内结构力学测试龙头，拓展 PHM 和电化学业务打开成长空间》——2022-08-07

图1: 东华测试 2023 年上半年营业收入同比增长 42.72%



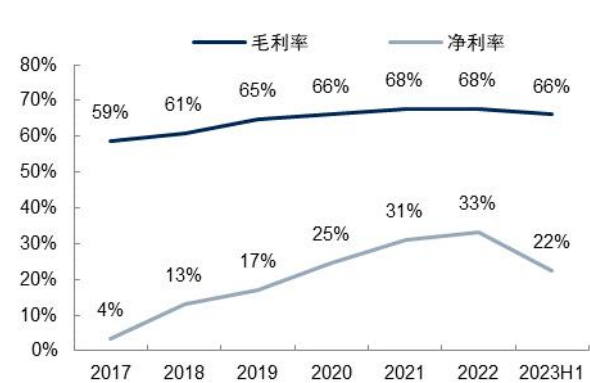
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 东华测试 2023 年上半年归母净利润同比增长 66.59%



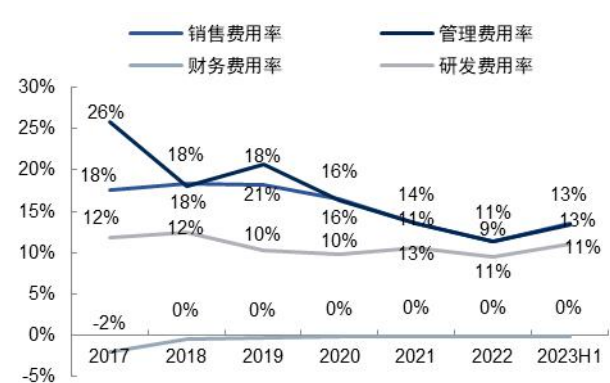
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 东华测试毛利率维持较高水平



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 东华测试期间费用率基本稳定



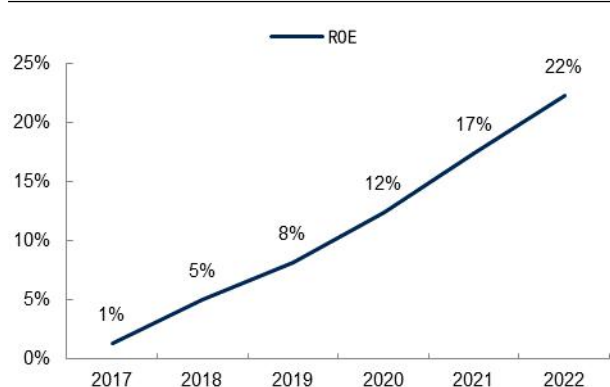
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 东华测试研发费用率持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 东华测试 ROE 持续提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表

公司简称	投资评级	市值(亿元)	股价(元)		EPS				PE			
			20230822	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
容知日新	买入	41.16	50.42	2.12	2.11	3.06	4.41	23.78	23.90	16.48	11.43	
聚光科技	未评级	74.30	16.42	-0.83	0.48	0.85	1.26	——	34.21	19.32	13.03	
							平均值	23.78	29.05	17.90	12.23	
东华测试	买入	56.16	40.60	0.88	1.40	2.05	2.67	46.12	29.07	19.76	15.21	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	120	121	140	127	130	营业收入	257	367	600	836	1092
应收款项	131	263	325	469	633	营业成本	83	119	197	275	363
存货净额	133	137	316	433	555	营业税金及附加	4	6	10	13	18
其他流动资产	16	26	40	56	75	销售费用	35	42	66	87	111
流动资产合计	400	547	821	1086	1392	管理费用	35	42	67	88	113
固定资产	116	114	117	119	123	研发费用	27	35	55	75	96
无形资产及其他	16	16	16	15	14	财务费用	(0)	(0)	(1)	1	(1)
投资性房地产	13	15	15	15	15	投资收益	0	1	0	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	0	(1)	0	0	0
资产总计	545	692	968	1235	1544	其他收入	11	12	7	14	15
短期借款及交易性金融负债	0	0	77	67	3	营业利润	86	136	213	314	410
应付款项	8	13	22	27	41	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	38	76	107	148	208	利润总额	86	136	213	314	410
流动负债合计	47	90	206	242	251	所得税费用	6	14	20	29	41
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	4	3	3	3	3	归属于母公司净利润	80	122	193	284	369
长期负债合计	4	3	3	3	3	现金流量表（百万元）					
负债合计	51	93	209	245	254	净利润	80	122	193	284	369
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	(3)	7	0	0	0
股东权益	495	600	759	990	1290	折旧摊销	9	18	13	14	15
负债和股东权益总计	545	692	968	1235	1544	公允价值变动损失	(0)	1	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	(0)	(1)	1	(1)
每股收益	0.58	0.88	1.40	2.05	2.67	营运资本变动	(66)	(98)	(216)	(231)	(230)
每股红利	0.11	0.17	0.24	0.39	0.50	其它	3	(7)	(0)	(0)	(0)
每股净资产	3.58	4.34	5.49	7.16	9.33	经营活动现金流	23	42	(9)	67	154
ROIC	15%	20%	26%	28%	30%	资本开支	0	(22)	(15)	(17)	(18)
ROE	16%	20%	25%	29%	29%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	68%	68%	67%	67%	67%	投资活动现金流	0	(22)	(15)	(17)	(18)
EBIT Margin	29%	34%	34%	36%	36%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	38%	36%	37%	37%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	25%	43%	63%	39%	31%	支付股利、利息	(15)	(24)	(34)	(53)	(69)
净利润增长率	59%	52%	59%	47%	30%	其它融资现金流	9	30	77	(10)	(64)
资产负债率	9%	13%	22%	20%	16%	融资活动现金流	(22)	(19)	43	(64)	(134)
息率	0.3%	0.4%	0.6%	1.0%	1.2%	现金净变动	1	1	19	(13)	2
P/E	70.2	46.1	29.1	19.8	15.2	货币资金的期初余额	119	120	121	140	127
P/B	11.4	9.4	7.4	5.7	4.4	货币资金的期末余额	120	121	140	127	130
EV/EBITDA	68.6	40.4	26.6	18.8	14.5	企业自由现金流	0	8	(31)	36	119
						权益自由现金流	0	38	46	25	55

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032