

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	37.29
总股本/流通股本(亿股)	1.38 / 0.80
总市值/流通市值(亿元)	52 / 30
52周内最高/最低价	49.62 / 30.35
资产负债率(%)	13.4%
市盈率	42.38
第一大股东	刘士钢

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

东华测试(300354)

传统结构力学业务稳健增长，PHM 有望持续放量

● 事件描述

公司发布 2023 年半年报，上半年实现营收 2 亿元，同增 42.72%；实现归属净利润 0.45 亿元，同增 66.59%；实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同增 77.62%。

● 事件点评

传统结构力学业务稳健增长，PHM 与测控系统增速亮眼。2023 上半年收入同增 42.72%，主要原因为公司深耕智能化测控系统的研发和生产，不断促进新产品、新工艺的改进与开发。分产品来看，公司结构力学性能测试分析系统、结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统、基于 PHM 的设备智能维保管理平台、电化学工作站、自定义测控分析系统、开发服务及其他分别实现营收 1.35、0.35、0.10、0.11、0.05、0.05 亿元，同比增速分别为 26%、115.65%、72.50%、41.88%、212.34%、128.28%，传统结构力学业务稳健增长，PHM 与测控系统增速亮眼。

毛利率基本保持稳定，费用管控得当。2023 上半年毛利率同减 0.13pct 至 66.03%，基本保持稳定；期间费用率同减 5.7pct 至 37.9%，其中销售费用率同减 0.92pct 至 13.49%，管理费用率同减 4.82pct 至 13.45%，研发费用率同减 0.07pct 至 11.07%，财务费用率同增 0.11pct 至 -0.1%。

公司的传统技术优势能在恶劣环境下获取准确数据。结构力学性能测试系统的核心技术“小信号放大抗干扰系统解决方案”是公司的传统优势，已完成了多项严重干扰环境下的测试任务，能够耐受恶劣强干扰环境，得到准确的测试数据。

PHM 业务有望持续放量，电化学工作站/测控系统蓄势待发。随着科学技术的发展，航空、航天、通信、工业应用等各个领域的工程系统日趋复杂，PHM 策略逐渐被重视。公司是国内为数不多的具备软、硬件技术研发和生产能力，能够提供设备预测性故障诊断和设备维保管理系统解决方案的服务商之一，有望于 PHM 军品/民品业务同时发力。同时，公司的电化学工作站正持续开拓企业客户，测控系统与传统结构力学的客户群体相似，新业务有望加速拓展。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 5.77/8.14/10.91 亿，同比增速分别为 57.31%/40.88%/34.10%；归母净利润分别为 1.91/2.67/3.57 亿元，同比增速分别为 56.95%/39.91%/33.62%。公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 26.99/19.29/14.44 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

新业务开拓不及预期；原材料价格波动；竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	367.08	577.45	813.54	1,090.96
增长率(%)	42.81	57.31	40.88	34.10
EBITDA（百万元）	153.95	227.45	313.75	414.84
归属母公司净利润（百万元）	121.77	191.13	267.41	357.30
增长率(%)	52.17	56.95	39.91	33.62
EPS（元/股）	0.88	1.38	1.93	2.58
市盈率（P/E）	42.36	26.99	19.29	14.44
市净率（P/B）	8.60	6.77	5.24	4.01
EV/EBITDA	33.55	22.16	15.92	11.77

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	367	577	814	1091	营业收入	42.8%	57.3%	40.9%	34.1%
营业成本	119	198	283	387	营业利润	58.6%	57.8%	39.9%	33.6%
税金及附加	6	9	13	17	归属于母公司净利润	52.2%	57.0%	39.9%	33.6%
销售费用	42	64	85	109	获利能力				
管理费用	42	64	85	109	毛利率	67.5%	65.8%	65.2%	64.5%
研发费用	35	55	77	104	净利率	33.2%	33.1%	32.9%	32.8%
财务费用	0	-1	-1	-1	ROE	20.3%	25.1%	27.2%	27.8%
资产减值损失	1	0	0	-1	ROIC	20.2%	25.0%	27.0%	27.7%
营业利润	136	215	301	402	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	13.4%	15.0%	16.1%	16.7%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.09	5.57	5.45	5.45
利润总额	136	215	300	401	营运能力				
所得税	14	24	33	44	应收账款周转率	2.18	2.13	2.22	2.32
净利润	122	191	267	357	存货周转率	2.72	3.35	3.21	3.09
归母净利润	122	191	267	357	总资产周转率	0.59	0.73	0.79	0.80
每股收益(元)	0.88	1.38	1.93	2.58	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.88	1.38	1.93	2.58
货币资金	121	118	165	278	每股净资产	4.34	5.51	7.12	9.30
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	229	322	426	535	PE	42.36	26.99	19.29	14.44
预付款项	14	23	33	45	PB	8.60	6.77	5.24	4.01
存货	137	208	299	408	现金流量表				
流动资产合计	547	733	1012	1387	净利润	122	191	267	357
固定资产	114	113	109	103	折旧和摊销	18	14	14	15
在建工程	0	1	2	3	营运资本变动	-114	-153	-186	-204
无形资产	16	17	17	17	其他	5	3	6	8
非流动资产合计	145	163	162	157	经营活动现金流净额	31	55	102	177
资产总计	692	896	1174	1545	资本开支	-8	-15	-13	-11
短期借款	0	0	0	0	其他	1	-15	2	2
应付票据及应付账款	13	22	31	43	投资活动现金流净额	-7	-29	-11	-8
其他流动负债	77	109	155	212	股权融资	0	5	0	0
流动负债合计	90	132	186	255	债务融资	0	0	0	0
其他	3	3	3	3	其他	-24	-34	-44	-55
非流动负债合计	3	3	3	3	筹资活动现金流净额	-24	-29	-44	-55
负债合计	93	135	189	258	现金及现金等价物净增加额	0	-3	47	113
股本	138	138	138	138					
资本公积金	114	119	119	119					
未分配利润	305	433	616	865					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	71	111	165					
所有者权益合计	600	762	985	1287					
负债和所有者权益总计	692	896	1174	1545					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048