

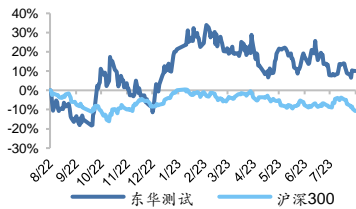
各项业务稳步推进，盈利能力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-24

收盘价 (元)	32.43
近 12 个月最高/最低 (元)	49.80/31.50
总股本 (百万股)	138.32
流通股本 (百万股)	79.97
流通股比例 (%)	58.35
总市值 (亿元)	44.86
流通市值 (亿元)	25.93

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《结构力学测试龙头，多点开花打开长期发展空间》2023-08-03
- 《业绩符合市场预期，看好各项业务未来发展》2023-08-21

主要观点：

● 公司发布三季报

公司发布 2023 年三季报，截止 2023Q3 实现营业收入 3.06 亿元 (+37.04%)，归母净利润 0.82 亿元 (+47.92%)，扣非后归母净利润为 0.82 亿元 (+55.94%)，经营活动现金流净额为-0.49 亿元 (-92.94%)。单季度来看，2023 年 Q3 单季公司实现营收 1.05 亿元 (+27.42%)，归母净利润 0.37 亿元 (+30.31%)。

● 费用管控水平较强，盈利能力持续提升

毛利率方面，由于公司传统主业 50% 以上的下游为军方客户，同时，得益于产品的强竞争力，近年来公司各项业务及整体毛利率均维持在 65%-70% 水平。截至 2023 年三季度，公司整体毛利率水平为 66.37%，较 2022 年同期水平提升 0.34pct。**费用率方面**，2023Q1-Q3，公司销售费用率为 11.74%，较去年同期降低 0.80pct；管理费用率为 12.49%，较去年同期降低 4.16pct；财务费用仍为负值，但较去年同期相比利息收入有所减少。**综合来看**，截至 2023 年三季度，公司期间费用率降低为 24.17%，一方面是由于各项业务稳步推进，规模效应显现，另一方面说明公司内部降本增效成果显著，费用管控能力较强。

● 短期扰动不改长期发展趋势，持续看好公司各项业务增长逻辑

受整体宏观经济及下游行业景气度影响，公司部分军方订单有所延迟，民用 PHM 的推广进度也有所放缓。但从中长期角度来看，**结构力学方面**，不论是结构力学测试系统业务还是自定义测控系统，国产替代是必然趋势；**军方 PHM 方面**，军用信息化、智能化及数字化的改造需求迫切，对标美军装备，国内军用装备 PHM 的渗透率有望进一步提升；**民用 PHM 方面**，工业市场空间庞大，公司 PHM 系统基于故障机理分析，故障识别效率较高，同时，公司通过给代理商让利的方式在石化、风电、港口、水利等领域拓展，因此公司产品有望在下游行业加速铺开；**电化学工作站方面**，公司以高校为基础，发力拓展企业市场，可发展潜力较大。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑到下游行业景气度不及预期，部分订单有所延迟等情况，下修盈利预测为：2023-2025 年分别实现营收 6.02/8.42/11.34 亿元(前值为 6.51/9.26/12.56 亿元)；预计实现归母净利润 2.08/2.95/4.02 亿元(前值为 2.10/3.01/4.12 亿元)，总股本对应的 EPS 为 1.50/2.14/2.91 元，以当前股价对应的 PE 为 22/15/11 倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 业务拓展不及预期；3) 应收账款回收风险；4) 下游行业景气度不及预期。

重要财务指标	单位:百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	367	602	842	1,134
收入同比 (%)	42.8%	64.0%	40.0%	34.6%
归属母公司净利润	122	208	295	402
净利润同比 (%)	52.2%	70.7%	42.1%	36.2%
毛利率 (%)	67.5%	67.0%	66.7%	66.6%
ROE (%)	22.3%	30.3%	33.3%	34.7%
每股收益 (元)	0.88	1.50	2.14	2.91
P/E	43.40	21.58	15.19	11.15
P/B	8.81	5.82	4.47	3.41
EV/EBITDA	34.33	19.19	13.51	10.01

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	547	830	1,059	1,425	营业收入	367	602	842	1,134
现金	121	181	211	249	营业成本	119	198	280	379
应收账款	242	358	458	641	营业税金及附加	6	9	13	18
其他应收款	33	55	77	103	销售费用	42	73	98	130
预付账款	14	22	31	42	管理费用	77	128	171	219
存货	137	214	282	390	财务费用	(0)	(1)	(1)	(3)
其他流动资产	0	214	282	390	资产减值损失	8	(1)	(3)	(5)
非流动资产	145	149	153	157	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	114	118	121	125	营业利润	136	227	323	440
无形资产	16	17	17	18	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	15	15	15	15	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	692	979	1,212	1,582	利润总额	136	227	323	440
流动负债	90	206	206	263	所得税	14	19	27	37
短期借款	0	73	23	14	净利润	122	208	295	402
应付账款	22	44	57	80	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	68	89	125	169	归属母公司净利润	122	208	295	402
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	154	238	334	450
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.88	1.50	2.14	2.91
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	93	208	208	266					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	138	138	138	138	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	114	146	190	250	成长能力				
留存收益	348	486	675	928	营业收入	42.81%	63.95%	39.98%	34.60%
归属母公司股东权益	600	771	1,003	1,316	营业利润	58.60%	66.84%	42.07%	36.20%
负债和股东权益	692	979	1,212	1,582	归属于母公司净利润	52.17%	70.73%	42.07%	36.21%
					获利能力				
					毛利率(%)	67.54%	67.03%	66.74%	66.56%
					净利率(%)	33.17%	34.55%	35.06%	35.48%
					ROE(%)	22.25%	30.34%	33.30%	34.69%
					ROIC(%)	22.22%	28.73%	31.52%	33.95%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	13.36%	21.28%	17.20%	16.81%
					净负债比率(%)	-20.21%	-14.00%	-18.67%	-17.92%
					流动比率	6.09	4.04	5.15	5.41
					速动比率	4.57	2.99	3.78	3.93
					营运能力				
					总资产周转率	0.59	0.72	0.77	0.81
					应收账款周转率	2.03	2.01	2.06	2.06
					应付账款周转率	5.97	5.97	5.52	5.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.88	1.50	2.14	2.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.27	1.13	1.10
					每股净资产(最新摊薄)	4.34	5.57	7.25	9.52
					估值比率				
					P/E	43.4	21.6	15.2	11.1
					P/B	8.8	5.8	4.5	3.4
					EV/EBITDA	34.33	19.19	13.51	10.01

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。