

东华测试 (300354.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单交付顺利, 24Q1 业绩重回高增长

业绩简评

4月15日, 公司发布23年年报及24年一季报。23年全年公司实现收入3.78亿元, 同比+3.03%; 归母净利润0.88亿元, 同比-27.94%; 24Q1公司实现收入1.04亿元, 同比+45.16%; 归母净利润0.27亿元, 同比+165.70%, 符合市场预期。

经营分析

受交付节奏影响, 23年Q4业绩承压。根据公告, 23Q4公司实现收入、归母净利润0.73亿元(同比-49.64%)、0.05亿元(同比大幅下滑); 全年利润承压主要系部分客户订单交付时点低于预期。随着公司重要订单在24年陆续交付, 24年公司收入、归母净利有望恢复高增长, 根据公告, 24Q1公司实现收入、归母净利分别同比+45%、166%。

电化学工作站市场稳步增长, 公司打破国外技术垄断, 贡献新增量。根据华经产业研究院数据, 22年全球电化学工作站市场规模为5亿元, 有望在26年达到28亿元, 期间CAGR达54%。公司产品推广顺利, 交付多所院校并导入部分新能源企业, 随着进口替代持续推进, 23年公司电化学工作站实现收入5810万元, 同比+87.41%, 随着公司下游客户持续拓展, 我们预计23-26年公司电化学工作站收入为0.87/1.30/1.96亿元。

力矩传感器下游应用领域广泛, 公司积极推进力矩传感器研发。根据投资者关系平台回复, 公司目前正推进力矩传感器研发样品试制, 力矩传感器在军工、工业控制等方面均有应用场景, 产品下游应用场景广泛。

盈利预测、估值与评级

我们根据公告调整盈利预测, 预计2024-2026年公司营业收入为4.97/6.52/8.45亿元, 归母净利润为1.56/2.10/2.71亿元, 对应PE为36/27/21X, 维持“买入”评级。

风险提示

新产品、新项目推进不及预期风险; 重要子公司业绩波动的风险; 核心技术失密的风险。

机械组

分析师: 满在朋 (执业S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 40.61元

相关报告:

- 《东华测试公司点评: 多业务板块发展, 业绩稳定增长》, 2024.1.31
- 《东华测试公司深度: 国内结构力学测试龙头, 电化学与PHM业务带...》, 2023.11.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	367	378	497	652	845
营业收入增长率	42.81%	3.03%	31.48%	31.18%	29.60%
归母净利润(百万元)	122	88	156	210	271
归母净利润增长率	52.17%	-27.94%	77.74%	34.94%	28.53%
摊薄每股收益(元)	0.880	0.634	1.128	1.522	1.956
每股经营性现金流净额	0.23	0.03	1.00	1.06	1.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.30%	13.21%	19.61%	21.46%	22.06%
P/E	43.40	64.01	36.02	26.69	20.76
P/B	8.81	8.46	7.06	5.73	4.58

来源: 公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	257	367	378	497	652	845	货币资金	120	121	75	176	281	464
增长率		42.8%	3.0%	31.5%	31.2%	29.6%	应收款项	131	263	286	363	415	458
主营业务成本	-83	-119	-131	-161	-211	-274	存货	133	137	170	137	168	195
%销售收入	32.2%	32.5%	34.5%	32.4%	32.4%	32.4%	其他流动资产	16	26	33	35	44	54
毛利	174	248	248	336	441	572	流动资产	400	547	564	711	908	1,171
%销售收入	67.8%	67.5%	65.5%	67.6%	67.6%	67.6%	%总资产	73.4%	79.0%	76.7%	81.6%	84.5%	87.5%
营业税金及附加	-4	-6	-4	-5	-7	-9	长期投资	4	0	0	0	0	0
%销售收入	1.4%	1.7%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	固定资产	116	114	131	137	143	144
销售费用	-35	-42	-55	-65	-85	-110	%总资产	21.2%	16.5%	17.9%	15.7%	13.3%	10.7%
%销售收入	13.6%	11.4%	14.6%	13.0%	13.0%	13.0%	无形资产	18	17	18	23	23	23
管理费用	-35	-42	-45	-57	-73	-93	非流动资产	145	145	171	160	166	167
%销售收入	13.5%	11.4%	11.9%	11.4%	11.2%	11.0%	%总资产	26.6%	21.0%	23.3%	18.4%	15.5%	12.5%
研发费用	-27	-35	-41	-47	-61	-79	资产总计	545	692	735	871	1,074	1,338
%销售收入	10.5%	9.4%	10.9%	9.5%	9.4%	9.4%	短期借款	0	0	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	74	124	102	162	215	280	应付款项	10	17	14	24	31	38
%销售收入	28.8%	33.6%	26.9%	32.6%	32.9%	33.1%	其他流动负债	36	73	49	49	59	71
财务费用	0	0	0	2	4	6	流动负债	47	90	63	74	91	109
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-1	-8	-9	-9	-2	-2	其他长期负债	4	3	6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	51	93	69	74	91	110
投资收益	0	1	0	0	0	0	普通股股东权益	495	600	664	795	981	1,226
%税前利润	0.0%	0.4%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其中：股本	138	138	138	138	138	138
营业利润	86	136	100	176	237	304	未分配利润	218	305	360	491	677	922
营业利润率	33.4%	37.1%	26.4%	35.3%	36.3%	36.0%	少数股东权益	0	0	2	2	2	2
营业外收支	0	0	0	0	0	0	负债股东权益合计	545	692	735	871	1,074	1,338
税前利润	86	136	99	175	236	304	比率分析						
利润率	33.4%	37.1%	26.3%	35.2%	36.3%	36.0%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
所得税	-6	-14	-12	-19	-26	-33	每股指标						
所得税率	6.7%	10.5%	11.8%	11.0%	11.0%	11.0%	每股收益	0.579	0.880	0.634	1.128	1.522	1.956
净利润	80	122	88	156	210	271	每股净资产	3.576	4.336	4.802	5.749	7.091	8.867
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	0.199	0.227	0.030	0.999	1.057	1.585
归属于母公司的净利润	80	122	88	156	210	271	每股股利	0.050	0.110	0.175	0.180	0.180	0.180
净利率	31.1%	33.2%	23.2%	31.4%	32.3%	32.0%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	16.18%	20.30%	13.21%	19.61%	21.46%	22.06%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	总资产收益率	14.68%	17.59%	11.93%	17.90%	19.60%	20.22%
净利润	80	122	88	156	210	271	投入资本收益率	13.95%	18.43%	13.47%	18.10%	19.44%	20.28%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	10	27	19	18	12	13	主营业务收入增长率	25.22%	42.81%	3.03%	31.48%	31.18%	29.60%
非经营收益	1	-3	0	9	0	0	EBIT增长率	65.16%	67.05%	-17.58%	59.33%	32.39%	30.39%
营运资金变动	-64	-114	-103	-44	-76	-64	净利润增长率	58.91%	52.17%	-27.94%	77.74%	34.94%	28.53%
经营活动现金净流	27	31	4	138	146	219	总资产增长率	12.01%	26.96%	6.20%	18.50%	23.25%	24.59%
资本开支	-12	-8	-27	-8	-16	-11	资产管理能力						
投资	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	139.5	167.2	231.1	250.0	215.0	180.0
其他	0	1	0	0	0	0	存货周转天数	526.6	412.9	428.3	310.0	290.0	260.0
投资活动现金净流	-12	-7	-26	-8	-16	-11	应付账款周转天数	41.5	32.7	33.1	44.0	43.0	40.0
股权募资	0	0	2	0	0	0	固定资产周转天数	163.1	113.6	113.7	87.8	67.5	50.2
债权募资	0	0	0	-6	0	0	偿债能力						
其他	-15	-24	-24	-25	-25	-25	净负债/股东权益	-24.30%	-20.21%	-11.29%	-22.01%	-28.57%	-37.80%
筹资活动现金净流	-15	-24	-22	-30	-25	-25	EBIT利息保障倍数	-183.8	-283.8	-417.4	-81.8	-59.1	-47.1
现金净流量	0	0	-45	100	105	184	资产负债率	9.28%	13.36%	9.39%	8.50%	8.48%	8.19%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	6	12	20	37
增持	0	2	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.33	1.29	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-11-29	买入	44.48	53.70~53.70
2	2024-01-31	买入	36.21	N/A

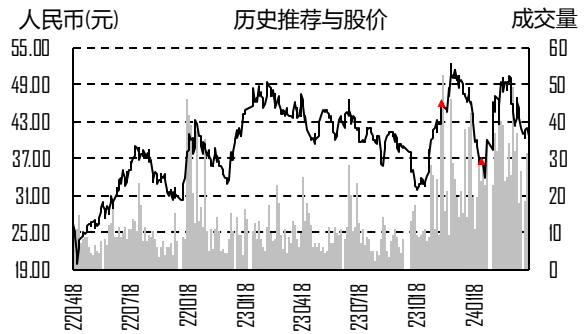
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806