

东华测试(300354)

公司业绩短期承压，看好力矩传感器发展空间

事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 2023 年实现营收 3.78 亿元，同比增长 3.03%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比下降 27.94%。公司 2024Q1 实现营收 1.04 亿元，同比增长 45.16%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 165.7%。

23 年部分下游客户项目放缓，公司业绩略低于预期

分产品看，2023 年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/电化学工作站/基于 PHM 的设备智能维保管理平台分别实现收入 2.22/0.68/0.58/0.24 亿元，分别同比 +2.95%/-17.02%/+87.41%/-26.33%。我们认为 2023 年公司电化学工作站推广落地效果好，板块实现高增长；但由于宏观环境景气度下滑及部分下游客户项目节奏放缓，公司结构力学性能测试分析系统及 PHM 业务受到一定影响。

24Q1 下游客户项目有序推动，业绩实现较高增长

公司 24Q1 实现营收 1.04 亿元，同比增长 45.16%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比增长 165.7%，公司业绩恢复高增长，我们认为主要是因为 23 年公司部分延迟订单在 24Q1 确认收入，推动公司营收和业绩均实现较高增长；随着 24 年下游需求逐步回归，公司业务发展有望恢复正常节奏。

力矩传感器为公司带来成长新空间

23 年公司优化改造传感器生产线，提高了传感器的生产供应能力，进一步加大传感器的研发的投入。公司六分量力传感器、冲击脉冲传感器、磁致伸缩传感器进入内部研发阶段。六轴力传感器可实时测量正交三方向的力和力矩，传感器基于应变电测原理设计，内置低噪声放大器 and 采集卡，经过矩阵解耦提升精准度，公司可以做到串扰： $<2\%FS$ ；非线性： $<0.5\%FS$ ；迟滞： $<0.5\%FS$ ，产品可应用于机器人、科学研究、自动化检测等领域。

盈利预测、估值与评级

23 年宏观环境景气度不及预期，公司 PHM 业务开拓节奏放缓；结构力学性能测试业务受到特殊行业影响有所延迟，公司业务放量不及预期，我们认为 24 年公司业务有望恢复正常节奏，同时传感器有望为公司带来新增量。我们预计公司 24-26 年营收分别为 5.4/7.1/9.0 亿元，归母净利润分别为 1.4/1.9/2.3 亿元，CAGR 为 27.28%。EPS 分别为 1.04/1.34/1.68 元/股，我们维持公司 2024 年目标价 59.97 元，维持“买入”评级。

风险提示： PHM 渗透率不及预期、新品推进不及预期、政策变化风险

行业： 机械设备/通用设备
投资评级： 买入（维持）
当前价格： 39.28 元
目标价格： 59.97 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	138.32/79.97
流通 A 股市值(百万元)	3,141.09
每股净资产(元)	4.98
资产负债率(%)	8.78
一年内最高/最低(元)	55.00/31.38

股价相对走势



作者

分析师：张旭
执业证书编号：S0590521050001
邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田伊依
邮箱：tianyy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	367	378	537	705	896
增长率(%)	42.81%	3.03%	42.01%	31.24%	27.11%
EBITDA(百万元)	145	109	169	215	266
归母净利润(百万元)	122	88	144	185	233
增长率(%)	52.18%	-27.94%	63.74%	28.98%	25.60%
EPS(元/股)	0.88	0.63	1.04	1.34	1.68
市盈率(P/E)	44.6	61.9	37.8	29.3	23.3
市净率(P/B)	9.1	8.2	6.9	5.8	4.8
EV/EBITDA	35.8	62.6	31.9	25.1	20.3

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

相关报告

- 《东华测试(300354)：公司 2023 年前三季度业绩符合预期》2023.10.24
- 《东华测试(300354)：结构力学主业稳健发展，PHM 等业务带来新增量》2023.08.21

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	121	75	98	97	111	营业收入	367	378	537	705	896
应收账款+票据	242	273	331	434	552	营业成本	119	131	183	239	304
预付账款	14	12	19	25	32	营业税金及附加	6	4	8	10	13
存货	137	170	247	323	410	营业费用	42	55	71	93	118
其他	33	34	44	58	74	管理费用	77	86	121	159	202
流动资产合计	547	564	740	938	1179	财务费用	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	1	-1	0	0	0
固定资产	115	118	117	115	113	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	13	9	4	0	投资净收益	1	0	0	0	0
无形资产	16	16	13	10	8	其他	11	-1	4	2	-2
其他非流动资产	14	24	22	21	21	营业利润	136	100	159	205	258
非流动资产合计	145	171	161	150	141	营业外净收益	0	0	0	0	0
资产总计	692	735	901	1089	1321	利润总额	136	99	159	205	258
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	14	12	15	20	25
应付账款+票据	13	11	18	23	29	净利润	122	88	144	185	233
其他	77	53	92	120	152	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	90	63	109	143	182	归属于母公司净利润	122	88	144	185	233
长期带息负债	1	0	0	0	0	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	2	5	5	5	5	成长能力					
非流动负债合计	3	6	6	6	5	营业收入	42.81%	3.03%	42.01%	31.24%	27.11%
负债合计	93	69	115	149	187	EBIT	58.89%	-26.80%	59.94%	29.01%	25.63%
少数股东权益	0	2	2	2	2	EBITDA	53.28%	-24.72%	54.61%	27.39%	23.83%
股本	138	138	138	138	138	归属于母公司净利润	52.18%	-27.94%	63.74%	28.98%	25.60%
资本公积	114	115	115	115	115	获利能力					
留存收益	348	411	531	685	879	毛利率	67.54%	65.47%	65.96%	66.04%	66.10%
股东权益合计	600	666	786	940	1134	净利率	33.17%	23.20%	26.75%	26.29%	25.98%
负债和股东权益总计	692	735	901	1089	1321	ROE	20.30%	13.21%	18.33%	19.76%	20.57%
现金流量表						ROIC	30.39%	17.07%	22.85%	24.99%	25.47%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	122	88	144	185	233	资产负债率	13.36%	9.39%	12.75%	13.65%	14.16%
折旧摊销	10	10	10	10	9	流动比率	6.1	8.9	6.8	6.6	6.5
财务费用	0	0	0	0	0	速动比率	4.4	5.9	4.3	4.1	4.0
存货减少(增加为“-”)	-4	-33	-77	-76	-87	营运能力					
营运资金变动	-105	-104	-107	-166	-189	应收账款周转率	1.5	1.4	1.7	1.7	1.7
其它	9	44	78	77	88	存货周转率	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
经营活动现金流	31	4	48	31	54	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7
资本支出	-10	-24	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.9	0.6	1.0	1.3	1.7
其他	3	-3	-1	-1	-1	每股经营现金流	0.2	0.0	0.3	0.2	0.4
投资活动现金流	-7	-26	-1	-1	-1	每股净资产	4.3	4.8	5.7	6.8	8.2
债权融资	1	0	0	0	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	44.6	61.9	37.8	29.3	23.3
其他	-25	-22	-24	-31	-39	市净率	9.1	8.2	6.9	5.8	4.8
筹资活动现金流	-24	-22	-24	-31	-39	EV/EBITDA	35.8	62.6	31.9	25.1	20.3
现金净增加额	0	-45	23	-1	14	EV/EBIT	38.4	68.9	34.0	26.4	21.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 16 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼