

东华测试 (300354)

2023 年报&2024 年一季报点评：业绩短期承压，看好传感器等新业务放量

2024 年 04 月 17 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	367.08	378.19	639.88	785.86	967.25
同比	42.81%	3.03%	69.20%	22.81%	23.08%
归母净利润 (百万元)	121.78	87.75	201.42	257.64	328.05
同比	52.18%	-27.94%	129.54%	27.91%	27.33%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.88	0.63	1.46	1.86	2.37
P/E (现价&最新摊薄)	47.18	65.48	28.53	22.30	17.52

投资要点

■ 2023 年业绩因延迟确认收入而短期承压：

2023 年公司实现营收 3.78 亿元，同比+3%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比-27.9%；实现扣非归母净利润 0.85 亿元，同比-27.7%。其中 Q4 单季度实现营收 0.726 亿元，同比-50%；实现归母净利润 0.054 亿元，同比-92%。公司 2023Q4 营收和利润大幅下滑以及全年利润下滑主要系下游客户项目节奏放缓和验收手续不完善等原因，旺季 Q4 营业收入延迟确认。分业务收入看：2023 年结构力学性能测试分析系统实现营收 2.22 亿元，同比+2.95%；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统实现营收 0.68 亿元，同比-17.02%；电化学工作站实现营收 0.58 亿元，同比+87.41%。2024Q1 公司实现营收 1.04 亿元，同比+45.2%；实现归母净利润 0.27 亿元，同比+165.7%，2024Q1 业绩大幅增长原因主要系 2023Q4 部分收入延迟至本季度确认。

■ 销售毛利率维持高位，净利率略有波动：

2023 年公司销售毛利率为 65.47%，同比-2.07pct。分产品来看，2023 年结构力学性能测试分析系统为 65.91%，同比-2.07pct；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统毛利率为 63.96%，同比-3.84pct；电化学工作站毛利率为 67.82%，同比-0.83pct。2023 年公司销售净利率达 23.2%，同比-3.74pct，期间费用率达 37.3%，同比+5.2pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率同比+3.2pct/+1.9pct/+0.1pct，2023 年毛利率和净利率有所下滑主要系旺季 Q4 营业收入延迟确认下销售与研发费用率增加。2024Q1 公司销售毛利率 67.3%，同比+1.8pct；销售净利率 26.2%，同比+11.9pct。期间费用率达 38.2%，同比-9.9pct，其中销售/管理（含研发）/财务费用率分别同比-3.3pct/-6.7pct/+0.1pct。

■ 具备力控核心技术，深度拓展传感器等更广阔领域：

公司以“智能感知技术、抗干扰测试技术和力学模型优化算法”等为核心竞争力，智能化测试仪器产品为应用主线，整体测试技术解决方案及增值服务为延伸方向，自主创新、系统创新、持续创新为整体研发目标。在测试仪器方面，完成了自定义测控系统的样机研制，并已在某单位机载测控系统项目、洪都飞机起落架液压控制项目等多个项目成功应用，实现了部分控制系统的国产化替代；在传感器方面，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投入。

■ 盈利预测与投资评级：因下游客户项目验收节奏放缓影响短期业绩承压，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润分别为 2.01（原值 3.32）/2.58（原值 4.54），新增 2026 年归母净利润预测为 3.28 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 29/22/18 倍，公司作为力控领域龙头，我们看好其长期成长性，且其在力传感器领域的拓展有望增厚远期业绩，仍维持“买入”评级。

■ 风险提示：原材料价格波动、制造业恢复不及预期、行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	41.54
一年最低/最高价	31.38/55.00
市净率(倍)	8.34
流通 A 股市值(百万元)	3,321.81
总市值(百万元)	5,745.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.98
资产负债率(% ,LF)	8.78
总股本(百万股)	138.32
流通 A 股(百万股)	79.97

相关研究

《东华测试(300354)：2023 年中报点评：PHM&自定义测控分析系统加速放量，业绩实现大幅增长》

2023-08-22

《东华测试(300354)：2023 年一季报点评：业绩实现大幅增长，定增募投自定义测控分析系统打开成长空间》

2023-04-25

东华测试三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	564	813	1,088	1,443	营业总收入	378	640	786	967
货币资金及交易性金融资产	75	170	314	543	营业成本(含金融类)	131	218	268	331
经营性应收款项	272	278	329	402	税金及附加	4	10	13	15
存货	170	299	368	408	销售费用	55	77	92	102
合同资产	13	16	20	24	管理费用	45	70	84	102
其他流动资产	34	50	57	66	研发费用	41	64	73	87
非流动资产	171	169	164	159	财务费用	0	(1)	(2)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	7	22	28	29
固定资产及使用权资产	118	124	124	121	投资净收益	0	1	1	1
在建工程	13	7	3	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	14	13	减值损失	(9)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	100	224	286	365
其他非流动资产	21	21	21	21	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	735	982	1,252	1,602	利润总额	99	224	286	365
流动负债	63	121	141	168	减:所得税	12	22	29	36
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	88	201	258	328
经营性应付款项	11	21	26	32	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	18	22	27	33	归属母公司净利润	88	201	258	328
其他流动负债	35	78	88	103	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.63	1.46	1.86	2.37
非流动负债	6	6	6	6	EBIT	100	200	256	331
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	110	211	267	342
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.47	65.87	65.84	65.81
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	23.20	31.48	32.78	33.92
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	3.03	69.20	22.81	23.08
负债合计	69	126	147	174	归母净利润增长率(%)	(27.94)	129.54	27.91	27.33
归属母公司股东权益	664	854	1,103	1,426					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	666	856	1,105	1,428					
负债和股东权益	735	982	1,252	1,602					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4	115	158	238	每股净资产(元)	4.80	6.17	7.98	10.31
投资活动现金流	(26)	(8)	(6)	(4)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(22)	(12)	(8)	(5)	ROIC(%)	13.97	23.64	23.49	23.49
现金净增加额	(45)	95	144	229	ROE-摊薄(%)	13.21	23.60	23.35	23.00
折旧和摊销	10	10	11	11	资产负债率(%)	9.39	12.86	11.72	10.84
资本开支	(27)	(8)	(6)	(5)	P/E(现价&最新股本摊薄)	65.48	28.53	22.30	17.52
营运资本变动	(103)	(97)	(110)	(100)	P/B(现价)	8.65	6.73	5.21	4.03

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>