


2024年04月18日
东华测试 (300354.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

业绩短期承压，传感器研发持续推进

■ 事件：东华测试披露 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司营收 3.78 亿，同比增长 3.03%；归母净利润为 0.88 亿，同比下滑 27.94%。2024 年 Q1 营收 1.04 亿元，同比增长 45.16%；归母净利润为 0.27 亿，同比增长 165.7%。

■ 2023 年业绩下滑系行业波动影响，2024Q1 已实现业务回补

公司 2023 年归母净利润下滑，但同时 2024 年 Q1 业绩快速增长。通过观察公司公告可以发现，2023 年公司已签订合同但是尚未履行的订单对应收入为 1.25 亿元，同比 2022 年增长 45.35%，同时 2023 年末公司发出商品为 0.22 亿元（成本计价）。因此我们认为 2023 年公司下游部分行业出现中期整改，下游客户项目节奏放缓，因此公司业务订单获得节奏延后，同时发生了已签订单出现了确认节奏滞后的现象。我们认为 2023 年末部分未确认收入已经在 2024 年 Q1 实现回补，由于该部分未确认业务主要发生在 2022 年已发出，因此当期需承担的摊销成本及费用较少，从而导致 2024 年 Q1 业绩增速高于收入增速。

■ 力学板块短期承压，电化学工作站表现亮眼

受到特种行业调整影响，公司力学相关业务板块营收增速较上年放缓，同时受到成本刚性的影响，部分业务毛利率也有所下滑。2023 年公司结构力学性能测试分析系统营收 2.22 亿元，同增 2.95%；毛利率 65.91%，同比减少 2.07pcts；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统营收 0.68 亿元，同比降低 17.02%，毛利率 63.96%，同比减少 3.84pcts。基于 PHM 的设备智能维保管理平台营收 0.24 亿元，同比降低 26.33%。同时公司电化学工作站业务由于民品占比较高，因此实现了良好增长，2023 年公司电化学工作站业务实现营收 0.58 亿元，同比增长 87.41%，毛利率 67.82%，同比降低 0.83pcts。我们认为公司 2023 年业务承压主要系行业调整原因，公司当前技术实力以及生产能力未发生大规模变化，因此如果行业回暖公司对应业务有望重回增长区间。

■ 传感器研发稳步推进，未来有望受益于机器人领域发展

据公司年报披露，2023 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。首先，公司进一步加大传感器的研发的投入。对多款传感器产品进行性能升级，提高产品性能和竞争力；其次公司应对市场需求，开发出大量新品，完成了 GZW50/120 本安型振动温度传感器、一体电涡流化传感器、声发射传感器、高温压力传感器、光纤光栅传感器等产品的研发，同时部分产品如六分量力传感器、冲击脉冲传感器、磁致伸缩传感器进入了内部研发阶段。传感器在军工、工业以及机器人领域都有丰富的使用场景，随着国内人型机器人研发进

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

46.20 元

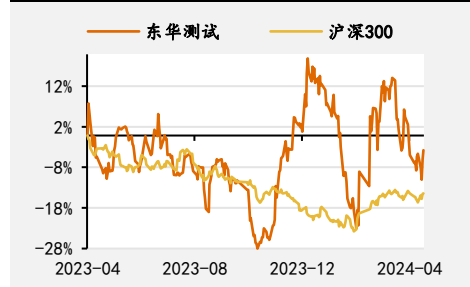
股价 (2024-04-18)

42.48 元

交易数据

总市值(百万元)	5,875.84
流通市值(百万元)	3,396.98
总股本(百万股)	138.32
流通股本(百万股)	79.97
12 个月价格区间	31.81/52.45 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.2	-13.2	10.6
绝对收益	-15.1	-4.2	-3.6

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

相关报告

利润稳定增长，力传感器逐步开拓	2024-01-31
东华测试 (300354.SZ) 点评报告——Q3 业绩稳定增长，盈利能力持续改善	2023-10-24
东华测试 (300354.SZ) 点评报告——PHM 业务增速亮眼	2023-08-22

度的推进，我们认为国内传感器领域有望迎来更大的发展空间，东华测试也有望随之受益。

目 投资建议：

公司是结构力学性能测试行业龙头，优势主业为公司业绩增长提供有力支撑，同时公司积极拓展力矩传感器、PHM 智能维保平台及电化学工作站新业务，多重成长曲线已逐步形成，我们预计公司 2024-2026 年的净利润分别为 1.83 亿、2.07 亿 2.51 亿，给予 2024 年 35 倍 PE，对应 6 个月目标价为 46.20 元，维持买入-A 的投资评级。

目 风险提示：新业务及新版块拓展不及预期、行业竞争加剧

眼，测控分析系统初现锋芒

东华测试 (300354.SZ) 跟踪 2023-06-20

报告——检测设备技术领

先，PHM 打开发展新空间

22 年归母净利润同比 2023-03-11

+52.17%，盈利能力持续提升

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	367.1	378.2	581.6	751.2	958.5
净利润	121.8	87.7	183.1	206.9	250.6
每股收益(元)	0.88	0.63	1.32	1.50	1.81
每股净资产(元)	4.34	4.80	5.90	7.22	8.85

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	47.2	65.5	31.4	27.8	22.9
市净率(倍)	9.6	8.7	7.0	5.8	4.7
净利润率	33.2%	23.2%	31.5%	27.5%	26.1%
净资产收益率	20.3%	13.2%	22.4%	20.7%	20.5%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.4%	0.4%
ROIC	33.6%	19.0%	32.3%	42.5%	42.5%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034