

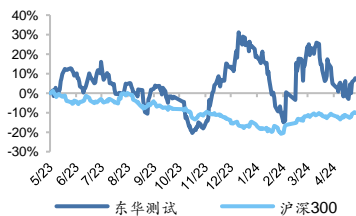
## 在手订单充裕，持续看好各项业务未来高成长

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-05

收盘价 (元)	43.07
近 12 个月最高/最低 (元)	55.00/32.43
总股本 (百万股)	138.32
流通股本 (百万股)	81.20
流通股比例 (%)	58.70
总市值 (亿元)	59.57
流通市值 (亿元)	34.97

### 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
- 《各项业务稳步推进，盈利能力持续提升》2023-10-24

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报

公司发布 2023 年年报和 2024 年一季度报，2023 年公司实现营业收入 3.78 亿元 (+3.03%)，归母净利润 0.88 亿元 (-27.94%)，扣非后归母净利润 0.85 亿元 (-27.72%)，加权平均净资产收益率 13.99%。2024 年 Q1 公司实现营业收入 1.04 亿元 (+45.16%)，归母净利润 0.27 亿元 (+165.70%)；扣非后归母净利润 0.27 亿元 (+176.87%)，加权平均净资产收益率 4.03%。

#### ● 受下游行业影响 2023 年业绩承压，2024 年 Q1 在手订单良好

公司是国内领先的结构力学和电化学工作站整体解决方案提供商，下游客户包括航空航天、智能制造、桥梁、通信、工业应用等多个领域，由于部分客户自身项目延期交付、验收手续不完善等原因，公司 2023 年业绩受到扰动，但根据公司年报，2023 年已签订合同、但尚未履行或尚未履行完毕的履约义务所对应的收入金额为 1.25 亿元，同比 2022 年的 0.86 亿元增长 45%。

而 2024 年 Q1 公司业绩实现高增，从合同负债来看，公司合同负债同比增长 53.85% 达 0.23 亿元；从存货来看，公司存货同比增长 22.67% 达 1.72 亿元。综合来看，2024 年下游行业有所恢复，公司在手订单充裕。

#### ● 持续看好公司各项业务增长逻辑，且传感器产品未来发展空间广阔

公司各项业务均存在高成长性。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，国产替代是核心驱动力；PHM 系统方面，从行业看，我国工业设备状态监测与故障诊断行业起步较晚，尚处于快速发展阶段；从公司看，公司产品从故障机理入手，并持续发力军用和民用市场，有望在下游行业加速铺开；电化学工作站方面，子公司东华分析专注研发多年，致力为客户提供全方位服务，并以高校为基础，持续发力拓展企业市场。

传感器是公司系统产品的关键部件之一，公司传感器品类丰富，且产品可靠性高、稳定性高、指标优异，适用于各种恶劣环境。2023 年公司不仅优化改造了传感器生产线，提高了传感器的生产供应能力；还进一步加大传感器的研发投入，开发出大量新品，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。考虑到传感器可应用于人形机器人、航天航空、工业等多场景，因此未来可发展空间广阔。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2024-2026 年分别实现营收 5.91/7.89/10.19 亿元 (2024-2025 年前值为 8.42/11.34 亿元)；预计实现归母净利润 1.64/2.32/3.14 亿元 (2024-2025 年前值为 2.95/4.02 亿元)，总股本对应的 EPS 为 1.18/1.68/2.27 元 (2024-2025 年前值为 2.14/2.91 元)，以当前股价对应的 PE 为 36/26/19 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	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	378	591	789	1,019
收入同比 (%)	3.0%	56.3%	33.4%	29.1%
归属母公司净利润	88	164	232	314
净利润同比 (%)	-27.9%	86.6%	41.8%	35.3%
毛利率 (%)	65.5%	65.3%	65.3%	65.5%
ROE (%)	13.9%	22.2%	25.5%	27.5%
每股收益 (元)	0.63	1.18	1.68	2.27
P/E	78.30	36.37	25.66	18.97
P/B	10.34	7.35	5.90	4.67
EV/EBITDA	62.91	31.54	22.13	16.95

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>564</b>	<b>999</b>	<b>1,112</b>	<b>1,553</b>	<b>营业收入</b>	<b>378</b>	<b>591</b>	<b>789</b>	<b>1,019</b>
现金	75	177	197	224	营业成本	131	205	273	352
应收账款	272	538	522	847	营业税金及附加	4	6	9	11
其他应收款	26	41	54	70	销售费用	55	83	108	138
预付账款	12	18	25	32	管理费用	86	130	166	204
存货	170	211	296	356	财务费用	(0)	3	5	5
其他流动资产	9	225	314	380	资产减值损失	9	(8)	(18)	(26)
<b>非流动资产</b>	<b>171</b>	<b>183</b>	<b>196</b>	<b>210</b>	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	0	0	0	0
固定资产	118	121	128	138	<b>营业利润</b>	<b>100</b>	<b>182</b>	<b>258</b>	<b>348</b>
无形资产	16	15	15	14	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	38	46	53	58	营业外支出	1	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>735</b>	<b>1,182</b>	<b>1,308</b>	<b>1,762</b>	<b>利润总额</b>	<b>99</b>	<b>182</b>	<b>257</b>	<b>348</b>
<b>流动负债</b>	<b>63</b>	<b>364</b>	<b>290</b>	<b>478</b>	所得税	12	18	25	34
短期借款	0	232	121	256	<b>净利润</b>	<b>88</b>	<b>164</b>	<b>232</b>	<b>314</b>
应付账款	28	51	62	83	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	35	81	108	138	<b>归属母公司净利润</b>	<b>88</b>	<b>164</b>	<b>232</b>	<b>314</b>
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	EBITDA	109	196	275	367
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	1.18	1.68	2.27
其他非流动负债	6	6	6	6					
<b>负债合计</b>	<b>69</b>	<b>370</b>	<b>296</b>	<b>483</b>					
少数股东权益	2	2	2	2	<b>主要财务比率</b>				
股本	138	138	138	138	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	115	140	175	221	<b>成长能力</b>				
留存收益	411	532	697	918	营业收入	3.03%	56.32%	33.43%	29.14%
归属母公司股东权益	664	810	1,010	1,277	营业利润	-26.63%	81.95%	41.72%	35.23%
<b>负债和股东权益</b>	<b>735</b>	<b>1,182</b>	<b>1,308</b>	<b>1,762</b>	归属于母公司净利润	-27.94%	86.65%	41.76%	35.26%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	65.47%	65.25%	65.35%	65.47%
					净利率(%)	23.20%	27.70%	29.43%	30.83%
					ROE(%)	13.88%	22.21%	25.52%	27.47%
					ROIC(%)	13.88%	19.51%	21.76%	23.91%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	9.39%	31.29%	22.64%	27.43%
					净负债比率(%)	-11.29%	6.76%	-7.57%	2.48%
					流动比率	8.91	2.74	3.83	3.25
					速动比率	6.23	2.16	2.81	2.50
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.53	0.62	0.63	0.66
					应收账款周转率	1.47	1.46	1.49	1.49
					应付账款周转率	5.19	5.19	4.84	4.84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.18	1.68	2.27
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	(0.62)	1.40	(0.21)
					每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.86	7.30	9.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	78.3	36.4	25.7	19.0
					P/B	10.3	7.4	5.9	4.7
					EV/EBITDA	62.91	31.54	22.13	16.95

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16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。