

2024年05月10日
东方中科(002819.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

Q1 利润端有所修复，积极布局鸿蒙生态

事件概述：

1) 近日，东方中科发布《2023年年度报告》。2023年公司实现营业总收入30.07亿元，同比下降0.53%；归母净利润为-0.85亿元，同比下降109.57%；扣非归母净利润为-4.33亿元，同比下降257.68%。

2) 4月30日，公司发布《2024年一季报》。2024Q1公司实现营收6.54亿元，同比增长3.30%；归母净利润为-0.28亿元，同比增长15.18%；扣非归母净利润为-0.31亿元，同比增长19.90%。

收入端保持较快增长，盈利能力有望修复

收入端，分业务来看，1) 测试业务实现收入25.57亿元(YoY+29.98%)，其中①仪器销售业务实现收入18.82亿元(YoY+19.56%)，在行业需求下行的情况下仍实现了较高的增长，公司行业地位进一步上升；②新能源汽车测试业务实现收入4.93亿元(同比北汇信息22年全年+31.68%)，保持高增，我们认为主要由于并购后公司加大对北汇信息的渠道拓展力度，市场份额提升；2) 数字安全和保密业务(万里红)收入4.50亿元(YoY-57.40%)，其中各项业务均呈现一定程度的下滑，主要由于下游政务开支承压，部分项目延期或取消。成本端，公司23年毛利率同比+0.68%为20.17%，测试业务同比+0.13pcts为19.39%，主要由于营收结构优化，新能源汽车测试业务(毛利率36.33%)占比提升，我们认为伴随着北汇的高速增长，公司毛利率有望持续优化。23年公司利润端短期承压，主要由于1) 费用端合并北汇信息，叠加万里红收入端承压，各项费用率有所上升，三项费用率合计+6.53pcts达26.41%；2) 公司计提万里红商誉减值2.48亿。根据公司年报，2024年万里红将通过战略调整、业务优化和精细化管理等多项举措，提高业绩韧性和经营效率，24年公司各项费用率有望下降，利润端将有所改善，24Q1公司归母净利润增速已回正。

新能源汽车测试业务进入发展快车道，万里红盈利修复可期

1) 结合东方中科自身的业务以及渠道赋能，北汇信息发展迅速，目前公司新能源汽车业务客户包括上汽、一汽、吉利、广汽、长安、北汽、长城、比亚迪、蔚来、小鹏、理想、小米等OEM客户，以及博世、大陆、TRW、华域、延峰、华为等厂商，客户开拓进展顺利。伴随着公司新客户的不断拓展，以及新能源汽车技术不断更新带来的持续性需求，我们认为公司新能源车测试业务有望保持高速增长。2) 万里红短期业绩受下游预算限制压制，呈现负净利，伴随着信创、等保3.0的持续推进以及保密产品的更新换代周期，以及公司的提质增效发展规划，盈利修复可期，①信创：2023年12月26

投资评级

买入-A

维持评级

12个月目标价

27元

股价(2024-05-10)

24.29元

交易数据

总市值(百万元)	7,301.26
流通市值(百万元)	5,702.20
总股本(百万股)	300.59
流通股本(百万股)	234.76
12个月价格区间	20.36/36.86元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.9	1.2	-22.7
绝对收益	-0.2	10.2	-31.0

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001
zhaoyang1@essence.com.cn

袁子翔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523050001
yuanzx@essence.com.cn

易羽心

联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050030
yiyx@essence.com.cn

相关报告

Q3 测试业务高增，万里红 2023-11-03
盈利修复可期

日，财政部会同工业和信息化部研究正式发布 7 项基础软硬件政府采购需求标准，党政信创或将加速招投标。②网安/保密：政策不断推动行业需求，2 月 27 日，《中华人民共和国保守国家秘密法》经第十四届全国人民代表大会常务委员会第八次会议修订通过，于 2024 年 5 月 1 日起正式施行，需求有望回暖。

■ 创立子公司中科鸿略，积极布局鸿蒙生态

2023 年公司设立控股子公司中科鸿略，其源自万里红基础软件业务，研发团队早期参与国产自主操作系统的研发与迭代，2022 年发布了移动 OS 标准版和移动 OS 教育版，同年 9 月发布了国内首款基于 OpenHarmony 操作系统的国产芯片平板电脑，随后陆续发布了多款基于 OpenHarmony 的平板电脑、云桌面终端、电子班牌、OPS 电脑、IP 电话等产品。目前，中科鸿略已成为鸿蒙生态圈的重要成员，是中国开放原子开源基金会会员、OpenHarmony 项目组核心成员，客户主要分布于党政机关、工业物联网领域，以及大型金融机构等。此外，23 年公司发布中科鸿略鸿蒙操作系统，可用于各种手持设备，移动设备、IoT 设备、PC 等，积极布局鸿蒙生态。

■ 投资建议：

公司为国内领先的电子测量仪器仪表解决方案提供商，背靠中科院体系，基本盘业务稳固。近年来，公司通过并购形成双主业模式，目前公司成长驱动力主要源于以下两点：1) 新能源车测试业务：伴随公司资源与渠道赋能，北汇信息进入成长快车道；2) 万里红盈利能力有望逐渐修复。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 37.54/45.34/55.02 亿元，归母净利润分别为 0.42/1.36/2.29 亿元，维持买入-A 投资评级，我们给予 12 个月目标价 27 元，对应 2025 年 PE 为 60 倍。

■ 风险提示：宏观经济下行、新能源车测试需求不及预期、政企业务需求不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,022.8	3,006.8	3,753.9	4,534.3	5,502.0
净利润	888.8	-85.1	42.4	136.2	229.2
每股收益(元)	2.91	-0.28	0.14	0.45	0.76
每股净资产(元)	12.54	11.39	11.66	12.02	12.50
盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	8.32	-90.44	174.55	54.31	32.26
市净率(倍)	2.21	2.56	2.39	2.30	2.20
净利率	29.4%	-2.8%	1.1%	3.0%	4.2%
净资产收益率	24.7%	-2.7%	1.4%	4.3%	7.0%
股息收益率	0.6%	0.2%	-0.6%	0.3%	1.0%
ROIC	-4.2%	-14.0%	0.8%	3.8%	6.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,022.8	3,006.8	3,753.9	4,534.3	5,502.0	成长性					
减:营业成本	2,433.6	2,400.2	2,989.6	3,599.8	4,338.1	营业收入增长率	63.5%	-0.5%	24.8%	20.8%	21.3%
营业税费	11.5	8.3	14.3	17.3	21.0	营业利润增长率	280.3%	-118.4%	-126.4%	-436.7%	68.4%
销售费用	229.3	284.0	281.5	294.7	346.6	净利润增长率	417.2%	-109.6%	-149.8%	-221.4%	68.4%
管理费用	371.8	510.3	469.2	521.4	605.2	EBITDA增长率	261.2%	-109.7%	-176.1%	-353.5%	60.0%
财务费用	-26.5	-14.3	0.0	0.0	0.0	EBIT增长率	270.9%	-120.7%	-121.8%	271.9%	72.3%
资产减值损失	-151.8	344.2	2.0	-3.8	-13.6	NOPLAT增长率	-170.4%	-208.4%	105.7%	400.8%	72.3%
加:公允价值变动收益	1,000.7	330.8	10.0	0.0	0.0	投资资本增长率	-0.5%	-13.7%	11.9%	1.6%	13.1%
投资和汇兑收益	6.8	5.1	4.5	5.4	5.0	净资产增长率	-11.2%	-10.8%	2.5%	3.0%	4.0%
营业利润	879.6	-162.2	42.8	144.1	242.6	利润率					
加:营业外净收支	-1.0	0.1	0.0	0.0	0.0	毛利率	19.5%	20.2%	20.4%	20.6%	21.2%
利润总额	878.6	-162.1	42.8	144.1	242.6	营业利润率	29.1%	-5.4%	1.1%	3.2%	4.4%
减:所得税	-0.2	-17.0	4.3	14.4	24.3	净利润率	29.4%	-2.8%	1.1%	3.0%	4.2%
净利润	888.8	-85.1	42.4	136.2	229.2	EBITDA/营业收入	30.6%	-3.0%	1.8%	3.8%	5.0%
						EBIT/营业收入	28.2%	-5.9%	1.0%	3.2%	4.5%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	30	29	22	18	15
货币资金	1,274.6	928.1	1,126.2	1,133.6	1,210.4	流动营业资本周转天数	275	273	296	254	283
交易性金融资产	462.8	763.7	763.7	763.7	763.7	流动资产周转天数	485	479	480	407	414
应收帐款	1,095.4	919.9	1,493.3	1,297.4	2,028.6	应收帐款周转天数	114	122	117	112	110
应收票据	93.7	89.8	112.1	135.5	164.4	存货周转天数	63	71	61	56	55
预付帐款	95.2	109.8	137.1	165.6	200.9	总资产周转天数	630	606	516	470	429
存货	492.8	500.0	596.8	701.1	0.0	投资资本周转天数	420	365	327	275	256
其他流动资产	503.2	632.9	702.3	861.0	1,872.4	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	24.7%	-2.7%	1.4%	4.3%	7.0%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	17.2%	-1.8%	0.7%	2.3%	3.3%
长期股权投资	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1	ROIC	-4.2%	-14.0%	0.8%	3.8%	6.1%
投资性房地产						费用率					
固定资产	246.0	223.9	227.2	225.4	223.6	销售费用率	7.6%	9.4%	7.5%	6.5%	6.3%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	12.3%	17.0%	12.5%	11.5%	11.0%
无形资产	203.7	184.1	157.7	133.3	110.8	财务费用率	-0.9%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	683.4	470.4	469.6	468.8	468.0	三费/营业收入	19.0%	25.9%	20.0%	18.0%	17.3%
资产总额	5,154.0	4,825.7	5,789.1	5,888.4	7,046.0	偿债能力					
短期债务	109.0	119.6	387.9	336.2	639.5	资产负债率	25.6%	29.1%	39.3%	38.6%	46.6%
应付帐款	636.4	485.9	912.1	771.2	1,257.3	负债权益比	34.4%	41.1%	65.0%	62.9%	87.4%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	3.29	2.96	2.23	2.30	1.94
其他流动负债	474.7	729.0	908.0	1,093.3	1,317.6	速动比率	2.94	2.59	2.01	2.03	1.72
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	269.03	-22.79	3.48	12.99	22.38
其他非流动负债	99.6	70.0	70.0	70.0	70.0	分红指标					
负债总额	1,319.8	1,404.5	2,277.9	2,270.8	3,284.3	DPS(元)	0.15	0.05	-0.15	0.08	0.25
少数股东权益	481.0	413.2	409.3	402.8	391.9	分红比率	26.7%	1.7%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	305.8	300.4	300.6	300.6	300.6	股息收益率	0.6%	0.2%	-0.6%	0.3%	1.0%
留存收益	3,047.5	2,707.6	2,796.3	2,909.3	3,064.2						
股东权益	3,834.3	3,421.2	3,506.2	3,612.7	3,756.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	2.91	-0.28	0.14	0.45	0.76
净利润	878.8	-145.1	38.5	129.7	218.3	BVPS(元)	12.54	11.39	11.66	12.02	12.50
加:折旧和摊销	62.8	22.8	30.0	30.7	31.4	PE(X)	8.32	-90.44	174.55	54.31	32.26
资产减值准备	-151.8	344.2	2.0	-3.8	-13.6	PB(X)	2.21	2.56	2.39	2.30	2.20
公允价值变动损失	-1,000.7	-330.8	-10.0	0.0	0.0	P/FCF	-29.54	-17.91	51.81	241.07	48.86
财务费用	-26.5	-14.3	0.0	0.0	0.0	P/S	2.45	2.56	1.97	1.63	1.34
投资损失	-6.8	-5.1	-4.5	-5.4	-5.0	EV/EBITDA	8.11	-86.90	113.67	44.55	28.94
少数股东损益	-10.1	-60.0	-3.9	-6.5	-10.9	CAGR(%)	301.8%	#NUM!	#NUM!	#NUM!	#NUM!
营运资金的变动	123.6	-128.0	-172.2	-64.1	-371.0	PEG	0.02	0.83	-1.17	-0.25	0.47
经营活动产生现金流量	-130.7	-316.3	-120.0	80.5	-150.8	ROIC/WACC	-0.56	-1.85	0.11	0.50	0.80
投资活动产生现金流量	-136.9	-33.0	3.3	1.7	-1.3	REP	-3.88	-1.41	21.74	4.52	2.59
融资活动产生现金流量	-28.8	-38.4	314.7	-74.8	229.0						

资料来源: 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