

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	28.24
总股本/流通股本(亿股)	1.38 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	39 / 23
52周内最高/最低价	52.45 / 28.24
资产负债率(%)	9.4%
市盈率	44.83
第一大股东	刘士钢

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

东华测试(300354)

Q2 业绩稳增，持续拓展新领域

● 事件描述

公司发布 2024 年半年度业绩报告，2024H1 实现营收 2.76 亿元，同增 37.75%；实现归母净利润 0.74 亿元，同增 65.11%；实现扣非归母净利润 0.74 亿元，同增 65.71%。

● 事件点评

各项业务均实现较快增长。分业务来看，2024H1 结构力学性能测试分析系统实现营收 1.9 亿元，同增 36.24%；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统实现营收 0.4 亿元，同增 15.78%；基于 PHM 的设备智能维保管理平台实现营收 0.14 亿元，同增 33.56%；电化学工作站实现营收 0.26 亿元，同增 135.51%；开发服务及其他实现营收 0.06 亿元，同增 25.83%。

净利率同比增幅明显，费用率有所下降。2024H1，公司毛利率同减 0.03pct 至 66.00%，基本保持稳健；净利率同增 4.38pct 至 26.85%，盈利能力同比有较大幅度提升。费用率方面，2024H1 公司期间费用率同减 3.67pct 至 34.23%，其中销售费用率同减 1.09pct 至 12.40%，管理费用率同减 2.09pct 至 11.35%，财务费用率同增 0.10pct 至 0.00%，研发费用率同减 0.58pct 至 10.48%。

传统结构力学业务有望持续受益于国产替代大趋势。随着国家大力推进国防建设，结构力学性能测试仪器行业备受重视，得到了快速发展。目前国际上在相关领域较为领先的企业主要有 NI、SIMENS、HBK 等，但是国际厂商在产品销售及售后服务上缺乏及时性和灵活性，针对中国市场的适配性相对较弱。同时，由于下游产业领域的特殊性，很多企业要求全产品国产化。公司经过不断的研发和技术积累，掌握了结构力学性能测试领域的相关核心技术，产品力、服务能力均较为突出，有望持续受益于国产替代大趋势。

开拓多个新领域，打开远期成长空间。传感器方面，公司积极开发新品，一方面聚焦原有主业应用的传感器，提升适配度、精度；另一方面积极拓展应用领域，六维力矩传感器已经处于小批量生产阶段。此外，公司推进自定义测控分析系统、实验与仿真融合分析平台两大新产品的研发与落地，有望进一步丰富公司的产品线，打开远期成长空间。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 5.79、7.55、9.58 亿元，同比增速为 53.08%、30.37%、26.96%；归母净利润为 1.7、2.24、2.86 亿元，同比增速为 93.29%、32.31%、27.63%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 23.03、17.41、13.64 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

新领域开拓不达预期风险；延迟交货风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	378	579	755	958
增长率(%)	3.03	53.08	30.37	26.96
EBITDA(百万元)	110.38	202.58	265.00	334.96
归属母公司净利润(百万元)	87.75	169.61	224.40	286.41
增长率(%)	-27.94	93.29	32.31	27.63
EPS(元/股)	0.63	1.23	1.62	2.07
市盈率(P/E)	44.52	23.03	17.41	13.64
市净率(P/B)	5.88	4.91	4.02	3.25
EV/EBITDA	61.56	19.10	14.54	11.35

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	378	579	755	958	营业收入	3.0%	53.1%	30.4%	27.0%
营业成本	131	198	258	328	营业利润	-26.6%	91.0%	32.3%	27.6%
税金及附加	4	7	9	11	归属于母公司净利润	-27.9%	93.3%	32.3%	27.6%
销售费用	55	71	91	113	获利能力				
管理费用	45	58	72	92	毛利率	65.5%	65.9%	65.8%	65.8%
研发费用	41	55	72	91	净利率	23.2%	29.3%	29.7%	29.9%
财务费用	0	-1	0	0	ROE	13.2%	21.3%	23.1%	23.8%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	13.3%	21.2%	23.0%	23.7%
营业利润	100	191	252	322	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	9.4%	11.9%	12.3%	12.4%
营业外支出	1	0	1	1	流动比率	8.91	7.13	7.15	7.31
利润总额	99	191	252	322	营运能力				
所得税	12	21	28	35	应收账款周转率	1.58	1.82	1.74	1.76
净利润	88	170	224	286	存货周转率	2.47	3.16	3.33	3.30
归母净利润	88	170	224	286	总资产周转率	0.53	0.71	0.75	0.77
每股收益(元)	0.63	1.23	1.62	2.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.63	1.23	1.62	2.07
货币资金	75	37	54	105	每股净资产	4.80	5.75	7.02	8.69
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	259	390	493	612	PE	44.52	23.03	17.41	13.64
预付款项	12	20	26	33	PB	5.88	4.91	4.02	3.25
存货	170	197	256	325	现金流量表				
流动资产合计	564	721	926	1194	净利润	88	170	224	286
固定资产	118	122	122	119	折旧和摊销	10	13	13	14
在建工程	13	10	8	7	营运资本变动	-103	-168	-174	-199
无形资产	16	16	16	16	其他	9	8	13	16
非流动资产合计	171	184	183	180	经营活动现金流净额	4	23	77	117
资产总计	735	905	1109	1374	资本开支	-27	-15	-13	-11
短期借款	0	0	0	0	其他	0	-8	0	0
应付票据及应付账款	11	18	22	27	投资活动现金流净额	-26	-23	-12	-10
其他流动负债	53	84	107	136	股权融资	2	3	0	0
流动负债合计	63	101	129	163	债务融资	0	0	0	0
其他	6	7	7	7	其他	-24	-41	-48	-55
非流动负债合计	6	7	7	7	筹资活动现金流净额	-22	-38	-48	-55
负债合计	69	108	136	170	现金及现金等价物净增加额	-45	-38	17	51
股本	138	138	138	138					
资本公积金	115	118	118	118					
未分配利润	360	463	605	793					
少数股东权益	2	2	2	2					
其他	51	76	110	153					
所有者权益合计	666	797	973	1204					
负债和所有者权益总计	735	905	1109	1374					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048