

2024年10月24日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

## 东华测试 (300354)

### 2024年三季度报点评：业绩稳健，净利率创历史同期

#### 最高水平

◆ 事件：公司10月22日公告，2024年前三季度实现营收（3.54亿元，+15.88%），归母净利润（0.99亿元，+20.30%），毛利率（66.55%，+0.18pcts），净利率（27.82%，+0.88pcts）。2024Q3实现营收（0.78亿元，同比-25.67%，环比-54.35%），归母净利润（0.25亿元，同比-33.72%，环比-47.33%），毛利率（68.47%，同比+1.47pcts，环比+3.24pcts），净利率（31.22%，同比-4.21pcts，环比+3.97pcts）。

◆ 国内领先的结构力学性能研究和电化学工作站整体解决方案提供商。公司专注于智能化测控系统的研发和生产，拥有结构力学性能测试分析系统、结构安全在线监测及防务装备PHM系统、基于PHM的设备智能维管理平台、电化学工作站四大类产品线，而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，进一步丰富了公司的产品线。公司业务覆盖航空航天、国家重大装备领域、机械制造、交通能源以及高校等行业，其中军工客户业务占比超50%以上，是公司主要收入来源。

◆ 业务稳定增长，净利率创历史同期最高水平。公司2024年前三季度实现营收（3.54亿元，+15.88%）和归母净利润（0.99亿元，+20.30%）双增长，同时利润增速高于收入增速。毛利率（66.55%，+0.18pcts）和净利率（27.82%，+0.85pcts）也均略有提高，净利率创历史同期最高水平，得益于产品标准化水平的提升，减少开发成本。

◆ 持续进行研发投入，需求有所向好。费用端来看，公司2024年前三季度三费费用率（23.91%，同比-0.26pcts）小幅下降，主要得益于公司管理费用率（11.03%，同比-1.46pcts）下降，此外，公司销售费用率（12.84%，同比+1.10pcts）有所增加，财务费用率（0.04%，同比+0.11pcts）受利息费用增加，利息收入减少影响小幅增长。公司研发费用（0.44亿元，同比+46.99%）大幅增加，研发费用率（12.32%，同比+2.61pcts）增长，

投资评级

买入

维持评级

2024年10月24日

收盘价(元):

33.72

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	138.32
总市值(百万)	4,664.16
流通股本(百万股)	81.20
流通市值(百万)	2,738.07
12月最高/最低价(元)	55.00/27.60
资产负债率(%)	10.69
每股净资产(元)	5.31
市盈率(TTM)	44.65
市净率(PB)	6.35
净资产收益率(%)	13.49

#### 股价走势图



#### 作者

梁晨 分析师

SAC执业证书: S0640519080001

联系电话: 010-59562536

邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师

SAC执业证书: S0640519070001

联系电话: 010-59219568

邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 分析师

SAC执业证书: S0640524010001

邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

促进公司新产品研发，持续提供增长动力。资产负债端来看，公司 2024 年前三季度预付款项 0.21 亿元，较 2023 年末增加 79.19%，主要系材料采购预付货款增加所致；合同负债 0.31 亿元，较 2023 年末增加 74.00%，主要系预收客户货款增加。我们认为或表明公司需求进一步向好，四季度业绩或将进一步提升。

◆ **股权激励条件或将激励业绩提升。**公司 2021 年推出股权激励计划，按照本激励计划行权目标推算，2024 年公司层面的业绩指标营业收入最低需达到 8.11 亿元（目标值为 8.99 亿元）。结合 2024 年前三季度营业收入 3.54 亿元推算，2024 年四季度营业收入最低需达到 4.57 亿元（目标值为 5.45 亿元），占 2024 年度解锁条件中营业收入比例为 56.32%（目标比例为 60.61%）。从公司 22Q4、23Q4 营业收入分别占全年比例的 39.25% 和 19.19% 来看，24Q4 业绩指标的达成具有一定压力，但股权激励条件的存在有望激励公司业绩的提升。

#### ◆ 投资建议

- 1、公司 2024 年上半年末已签订合同、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约为 1.50 亿元，为公司今年业绩提供确定性支撑；
- 2、在巩固结构力学性能测试分析业务基础上，军队信息化、智能化建设将牵引结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统的需求，带来业务增量；
- 3、随着电化学工作站业务从高校逐步向企业拓展，叠加储能电站和新能源电池行业发展前景，将打开公司成长空间；
- 4、随着公司对自定义测控分析系统、实验与仿真融合分析平台两大新业务板块的重点推广，将进一步拓宽公司业务领域，满足客户多元化需求，贡献业绩增量。

基于以上观点，我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 5.56 亿元、7.40 亿元、9.40 亿元，归母净利润分别为 1.46 亿元、1.97 亿元、2.62 亿元，EPS 分别为 1.06 元、1.42 元、1.89 元，维持“买入”评级，2024 年 10 月 24 日收盘价 33.72 元，对应 2024-2026 年 PE 分别为 32 倍、24 倍、18 倍。

◆ **风险提示：**原材料成本上升、产品研发不及预期、市场开拓不及预期

#### ◆ 盈利预测

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	378.19	556.19	740.21	939.85
增长率	3.03%	47.07%	33.09%	26.97%
归属母公司股东净利润	87.75	146.04	196.69	261.67

#### 相关研究报告

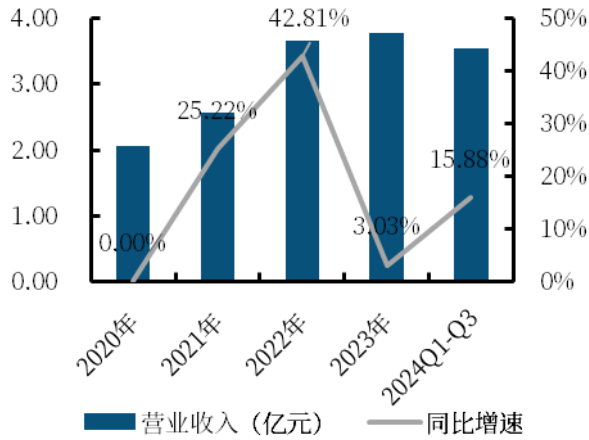
东华测试（300354）2023 年中报点评：净利润增长 67%，技术赋能业务多元化发展 — 2023-09-01

东华测试（300354）2022 年年报点评：营收增速创近十年新高，净利率创历史新高 — 2023-03-18

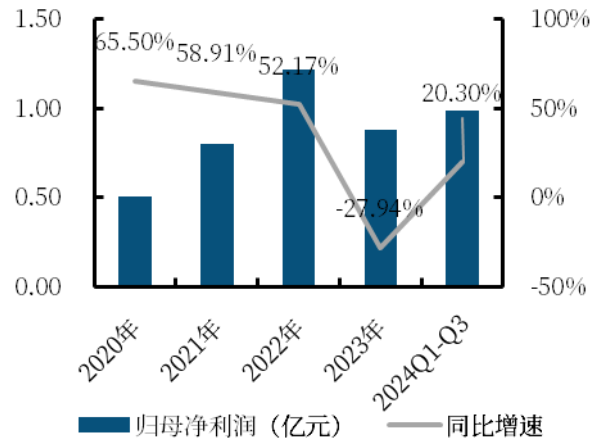
东华测试（300354）2022 年三季报点评：三季度净利率创同期新高，四季度业绩或加速兑现 — 2022-10-24

增长率	-27.94%	66.43%	34.68%	33.04%
每股收益(EPS) (元)	0.63	1.06	1.42	1.89

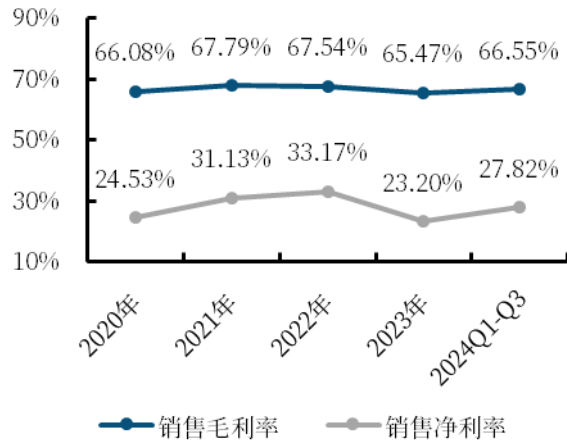
资料来源: iFind, 中航证券研究所

**◆ 公司年报主要财务数据**
**图 1 营业收入及增速（单位：亿元；%）**


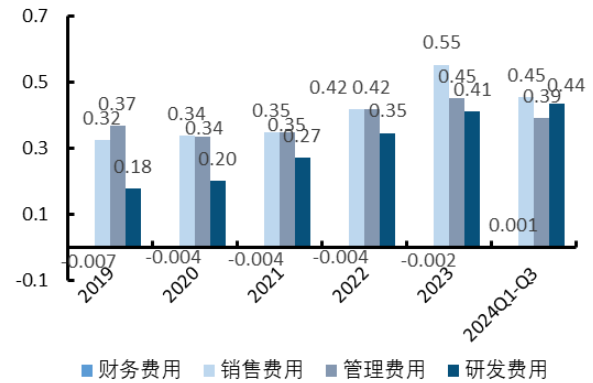
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图 2 归母净利润及增速（单位：亿元；%）**


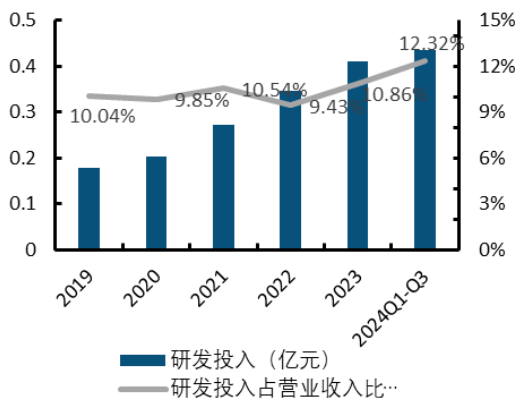
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图 3 毛利率及净利率（%）**


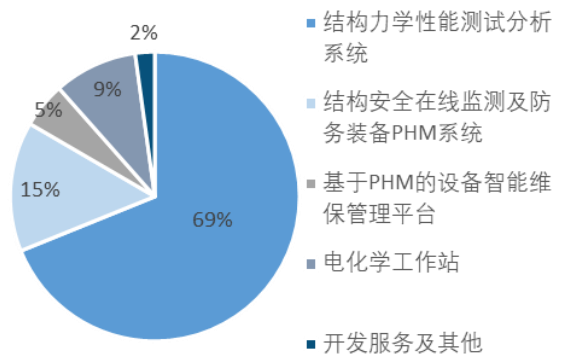
资料来源：Wind，中航证券研究所

**图 4 期间费用情况（单位：亿元）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图 5 研发占营收占比（单位：亿元；%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

**图 6 2024H1 各业务占比（%）**


资料来源：Wind，中航证券研究所

## 财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债表	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	378.19	556.19	740.21	939.85	货币资金	75.41	133.49	177.65	227.66
营业成本	130.60	190.91	258.31	330.93	应收票据及账款	273.41	368.76	449.80	518.85
税金及附加	4.47	6.84	8.75	11.11	预付账款	11.76	15.24	18.25	20.60
销售费用	55.25	72.30	88.83	103.38	其他应收款	26.12	25.90	24.34	25.75
管理费用	45.01	55.62	70.32	84.59	存货	169.66	219.67	247.70	271.99
研发费用	41.08	72.30	92.53	112.78	其他流动资产	7.87	8.34	8.88	9.40
财务费用	-0.24	1.45	2.82	0.85	长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.86	-1.67	-2.22	-2.82	固定资产	118.44	131.99	156.58	168.13
信用减值损失	-8.07	-3.89	-4.81	-6.11	在建工程	13.49	36.24	23.99	21.74
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	15.53	12.94	10.36	7.77
投资收益	0.14	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	2.88	2.44	1.50	2.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	20.69	10.00	8.00	6.00
资产处置收益	-0.04	0.00	0.00	0.00	资产总计	735.27	965.02	1127.04	1279.88
其他收益	6.73	15.00	12.00	10.00	短期借款	0.00	89.89	77.43	0.00
营业利润	99.93	166.20	223.62	297.28	应付票据及账款	10.53	10.46	12.03	12.69
营业外收入	0.36	0.06	0.06	0.06	其他流动负债	52.77	74.41	88.32	108.04
营业外支出	0.82	0.70	0.70	0.70	流动负债合计	63.30	174.76	177.78	120.74
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.49	0.44	0.34	0.24
利润总额	99.48	165.56	222.98	296.64	其他非流动负债	5.29	7.00	9.00	10.00
所得税	11.73	19.52	26.29	34.97	非流动负债合计	5.78	7.44	9.34	10.24
净利润	87.75	146.04	196.69	261.67	负债合计	69.07	182.19	187.12	130.98
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	股本	138.32	138.32	138.32	138.32
归属母公司股东净利润	87.75	146.04	196.69	261.67	资本公积	114.83	114.83	114.83	114.83
<b>现金流量表</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	留存收益	411.04	527.68	684.77	893.76
经营性现金净流量	4.12	40.38	129.48	213.18	归属母公司权益	664.19	780.83	937.92	1146.91
投资性现金净流量	-26.42	-41.29	-30.34	-32.10	少数股东权益	2.00	2.00	2.00	2.00
筹资性现金净流量	-22.45	58.98	-54.97	-131.07	股东权益合计	666.19	782.83	939.92	1148.91
现金流量净额	-44.75	58.08	44.16	50.01	负债和股东权益合计	735.27	965.02	1127.04	1279.88

数据来源：iFind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。  
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。  
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。  
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012  
李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001  
曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637