

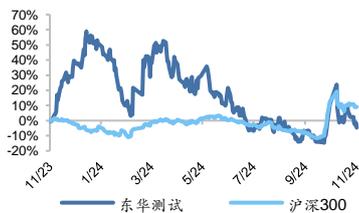
东华测试：业绩短期扰动，持续拓展新应用场景

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价 (元)	31.29
近 12 个月最高/最低 (元)	54.77/27.60
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)	43.28
流通市值 (亿元)	25.41

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

- 《上半年业绩稳步增长，持续看好公司长期发展》2024-08-21
- 《在手订单充裕，持续看好各项业务未来高成长》2024-05-05
- 《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 2024 年三季报

2024 年前三季度公司实现总营业收入 3.54 亿元，同比增长 15.88%；利润总额达到 1.06 亿元，同比增长 20.35%；实现归母净利润 0.99 亿元，同比增长 20.3%。单季度来看，公司 2024 年三季度实现营收 0.78 亿元 (-25.67%)，归母净利润 0.25 亿元 (-33.72%)。

● 盈利能力环比提升，合同负债大幅提升

从利润率来看，公司 2024 年三季度毛利率与净利率分别为 68.47%和 31.22%，环比二季度分别提升 3.24pct/3.97pct。同比来看，相较于 2023 年三季度，毛利率提升 1.47pct，但净利率下降 4.21pct，主要系费用端有所增加，销售费用同比增加 26.73%，研发费用同比增加 46.99%。新签订单方面，公司 2024 年 Q1-Q3 合同负债总计 0.31 亿元，较 2023 年底大幅提升 74%，主要系预收客户贷款增加所致。

● 核心产品可靠性较高，持续拓展新应用场景

公司深耕测控行业多年，核心传感器产品可靠性高、稳定性高、指标优异，适用于各种恶劣环境，可应用于人形机器人、航天航空、工业等多场景，因此公司高度重视自主研发能力，着力研发新产品及拓展新应用场景。根据公司微信公众号信息，公司近期推出专为车载、机载、舰载等各种恶劣环境条件下测控需求而设计的 DH7955 坚固型高性能运动控制器。并且，在 10 月千帆极轨 02 组卫星发射升空任务中，公司 DH59 系列数据采集分析系统助理完成了固定平台气流冲击作用试验，为整个发射任务提供了强有力的技术保障。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑到今年大宏观环境影响，调整盈利预测为：2024-2026 年分别实现营收 5.3/7.0/9.1（前值为 5.9/7.9/10.2 亿元），同比增长 40%/32%/30%；实现归母净利润 1.5/2.1/2.8 亿元（前值为 1.6/2.3/3.1 亿元），同比增长 68%/40%/35%，总股本对应的 EPS 为 1.07/1.50/2.02 元（前值为 1.18/1.68/2.27 元），以当前股价对应的 PE 为 29/21/15 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	378	529	700	911
收入同比 (%)	3.0%	39.8%	32.3%	30.2%
归属母公司净利润	88	148	207	280
净利润同比 (%)	-27.9%	68.4%	40.1%	35.1%
毛利率 (%)	65.5%	65.2%	65.2%	65.4%
ROE (%)	13.9%	20.3%	23.4%	25.6%
每股收益 (元)	0.63	1.07	1.50	2.02
P/E	78.30	29.29	20.91	15.48
P/B	10.34	5.45	4.45	3.58
EV/EBITDA	62.91	25.23	18.13	13.75

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	564	848	1,028	1,356	营业收入	378	529	700	911
现金	75	159	175	201	营业成本	131	184	243	316
应收账款	272	452	488	737	营业税金及附加	4	6	8	10
其他应收款	26	37	48	63	销售费用	55	74	96	123
预付账款	12	16	22	28	管理费用	86	118	149	185
存货	170	172	279	306	财务费用	(0)	1	2	2
其他流动资产	9	184	295	327	资产减值损失	9	(8)	(17)	(23)
非流动资产	171	183	196	210	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	营业利润	100	164	230	310
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
资产总计	735	1,031	1,224	1,565	利润总额	99	164	229	310
流动负债	63	229	244	348	所得税	12	16	22	30
短期借款	0	114	91	151	净利润	88	148	207	280
应付账款	28	43	58	73	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	35	73	96	124	归属母公司净利润	88	148	207	280
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	109	176	244	326
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.63	1.07	1.50	2.02
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	69	235	250	354					
少数股东权益	2	2	2	2	主要财务比率				
股本	138	138	138	138	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	115	137	168	209	成长能力				
留存收益	411	519	665	862	营业收入	3.03%	39.83%	32.33%	30.24%
归属母公司股东权益	664	794	972	1,210	营业利润	-26.63%	64.17%	40.02%	35.06%
负债和股东权益	735	1,031	1,224	1,565	归属于母公司净利润	-27.94%	68.38%	40.07%	35.09%
					获利能力				
					毛利率(%)	65.47%	65.15%	65.24%	65.36%
					净利率(%)	23.20%	27.94%	29.57%	30.68%
					ROE(%)	13.88%	20.26%	23.44%	25.64%
					ROIC(%)	13.88%	18.86%	21.17%	23.25%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	9.39%	22.77%	20.44%	22.59%
					净负债比率(%)	-11.29%	-5.65%	-8.63%	-4.10%
					流动比率	8.91	3.70	4.21	3.90
					速动比率	6.23	2.95	3.07	3.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.60	0.62	0.65
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.07	1.50	2.02
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	0.08	0.69	0.27
					每股净资产(最新摊薄)	4.80	5.74	7.02	8.74
					估值比率				
					P/E	78.3	29.3	20.9	15.5
					P/B	10.3	5.4	4.5	3.6
					EV/EBITDA	62.91	25.23	18.13	13.75

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。