

公司研究

受益国产替代加速成长，人形机器人领域发展值得期待

——东华测试（300354.SZ）2024 年年报及 2025 年一季报点评

要点

事件： 公司发布 2024 年年度报告及 2025 年一季报，公司 2024 全年实现营业收入 5.02 亿元,同比增长 32.79%;实现归母净利润 1.22 亿元,同比增长 38.90%。2025 年一季度营业收入 1.09 亿元，同比增长 4.25%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比增加 5.64%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.77 元（含税）。

业务受益国产替代快速增长，研发投入持续加大： 2024 年，公司主营业务结构力学性能测试分析系统实现收入 3.01 亿元，同比增长 35.79%；毛利率为 66.50%，较上一年度提升 0.59 个百分点。电化学工作站业务收入 0.88 亿元，同比增长 52.26%；毛利率为 67.89%，较上一年度提升 0.07 个百分点。公司两项业务的发展契合国家对“高端科研仪器设备”相关领域的政策驱动及发展新质生产力的长期需求，并伴随国产替代进程持续深入，因此 2024 年均取得快速增长。结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统业务增幅较小，2024 年实现收入 0.72 亿元，同比增长 5.12%。公司研发投入持续加大，2024 年研发投入 0.61 亿元，同比增长 49.40%，研发投入占营业收入比例达到 12.22%。公司现金流数据表现突出，2024 年经营活动产生的现金流量净额同比增加 3430.14 万元，同比增长 831.88%，主要为回款增加所致。

传感器技术实力突出，人形机器人领域发展值得期待： 2024 年，公司进一步加大传感器研发投入，开发出了高温耐辐照、水下高冲击、深水振动等高性能传感器，替代进口，打破进口技术垄断。同时，公司推出可靠性高、应用范围广的工业级传感器，缩小与进口传感器的差距，满足工业物联网对传感器的需求。公司六维力传感器技术较为成熟，目前处于小批量试制阶段，下游应用领域主要包括工业机器人、人形机器人、航空航天、汽车、电子、医疗等，未来有望在人形机器人领域打开新的成长空间。

盈利预测、估值与评级： 基于面向民用市场的设备智能维保管理平台业务发展不及预期,我们下调 2025-2026 年归母净利润预测至 2.02、2.43 亿元(前值为 2.69、3.51 亿元),新增 2027 年归母净利润预测 2.99 亿元,对应 EPS 为 1.46/1.76/2.16 元，当前股价对应 PE 为 27x/22x/ 18x。公司主业受益国产替代快速增长，人形机器人领域发展值得期待，因此维持“买入”评级。

风险提示： 新产品项目推进不达预期风险；延迟交货风险；内外部环境变化的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	378	502	686	898	1,086
营业收入增长率	3.03%	32.79%	36.52%	30.96%	20.99%
净利润（百万元）	88	122	202	243	299
净利润增长率	-27.94%	38.90%	65.47%	20.56%	23.05%
EPS（元）	0.63	0.88	1.46	1.76	2.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.21%	16.18%	21.67%	21.45%	21.62%
P/E	62	44	27	22	18
P/B	8.2	7.2	5.8	4.8	3.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

买入（维持）

当前价：39.17 元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.38
总市值(亿元):	54.18
一年最低/最高(元):	27.60/56.58
近 3 月换手率:	257.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.55	-0.97	-12.65
绝对	-13.93	-1.76	-6.99

资料来源：Wind

相关研报

上半年业绩高速增长，下半年景气度有望进一步提升——东华测试（300354.SZ）2024 年半年报点评（2024-08-21）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	378	502	686	898	1,086
营业成本	131	169	230	301	365
折旧和摊销	9	11	19	22	25
税金及附加	4	8	11	14	17
销售费用	55	74	106	130	152
管理费用	45	50	86	81	98
研发费用	41	61	99	99	120
财务费用	0	0	-1	-2	-3
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	100	145	243	293	360
利润总额	99	144	242	292	359
所得税	12	23	41	49	60
净利润	88	121	202	243	299
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	88	122	202	243	299
EPS(元)	0.63	0.88	1.46	1.76	2.16

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4	38	199	129	218
净利润	88	122	202	243	299
折旧摊销	9	11	19	22	25
净营运资金增加	90	112	43	159	126
其他	-183	-206	-64	-296	-231
投资活动产生现金流	-26	-24	-41	-65	-40
净资本支出	-27	-24	-40	-40	-40
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	0	0	-1	-25	0
融资活动现金流	-22	-28	-23	-38	-46
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	0	1	0	0	0
无息负债变化	-23	18	0	22	20
净现金流	-45	-13	135	26	133

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.5%	66.4%	66.4%	66.4%	66.4%
EBITDA 率	31.6%	32.8%	26.8%	34.8%	35.2%
EBIT 率	28.9%	30.5%	24.1%	32.4%	32.9%
税前净利润率	26.3%	28.8%	35.3%	32.5%	33.1%
归母净利润率	23.2%	24.3%	29.4%	27.1%	27.5%
ROA	11.9%	14.3%	19.7%	19.5%	19.7%
ROE (摊薄)	13.2%	16.2%	21.7%	21.5%	21.6%
经营性 ROIC	15.5%	17.4%	17.1%	24.7%	26.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	9%	10%	9%	9%	9%
流动比率	8.91	8.35	10.16	9.75	10.28
速动比率	6.23	6.07	7.89	7.71	8.50
归母权益/有息债务	3048.39	1043.93	930.59	1133.40	1383.95
有形资产/有息债务	3252.48	1133.29	976.94	1185.30	1440.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	735	844	1,021	1,246	1,516
货币资金	75	63	199	225	357
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	254	339	343	449	543
应收票据	5	12	17	22	27
其他应收款 (合计)	26	28	34	45	54
存货	170	183	184	211	219
其他流动资产	9	8	8	8	8
流动资产合计	564	670	825	1,007	1,263
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	118	124	130	134	135
在建工程	13	13	10	9	8
无形资产	16	14	32	49	64
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12	9	9	9	9
非流动资产合计	171	174	196	239	254
总负债	69	87	87	109	129
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	11	22	28	36	44
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	5	4	4	4	4
流动负债合计	63	80	81	103	123
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	6	6	6	6
非流动负债合计	6	7	6	6	6
股东权益	666	757	934	1,137	1,387
股本	138	138	138	138	138
公积金	166	175	180	180	180
未分配利润	360	451	623	826	1,077
归属母公司权益	664	753	931	1,133	1,384
少数股东权益	2	3	3	3	3

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.61%	14.72%	15.50%	14.50%	14.00%
管理费用率	11.90%	10.03%	12.50%	9.00%	9.00%
财务费用率	-0.06%	0.05%	-0.22%	-0.25%	-0.27%
研发费用率	10.86%	12.22%	14.50%	11.00%	11.00%
所得税率	12%	16%	17%	17%	17%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.13	0.18	0.29	0.35	0.43
每股经营现金流	0.03	0.28	1.44	0.93	1.58
每股净资产	4.80	5.45	6.73	8.19	10.01
每股销售收入	2.73	3.63	4.96	6.49	7.85

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	62	44	27	22	18
PB	8.2	7.2	5.8	4.8	3.9
EV/EBITDA	45.4	33.0	28.9	16.9	13.5
股息率	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP