

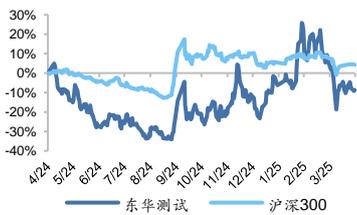
业绩稳健增长，核心业务竞争力持续增强

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-29

收盘价（元）	39.70
近12个月最高/最低（元）	56.58/27.60
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

- 《在手订单充裕，持续看好各项业务未来高成长》2024-05-05
- 《上半年业绩稳步增长，持续看好公司长期发展》2024-08-21
- 《业绩短期扰动，持续拓展新应用场景》2024-11-01

主要观点：

● 公司发布2024年报和2025年一季度报

2024年公司实现总营业收入5.02亿元，同比增长32.79%；归母净利润1.22亿元，同比增长38.90%；扣非后归母净利润1.20亿元，同比增长41.50%；加权平均净资产收益率17.21%。2025年一季度，公司实现营收1.09亿元（+4.25%），归母净利润0.29亿元（+5.64%）。

● 结构力与电化业务高速发展，公司盈利能力不断增强

根据公司公告，公司核心业务竞争力持续增强。具体来看，2024年公司结构力学性能测试系统营收达3.01亿元，占比60.01%，同比增长35.79%；电化学工作站为公司第二大主营业务，2024年营收0.88亿元，占比17.62%，同比增长52.26%。与此同时，公司盈利能力也在不断提升。2024年公司销售毛利率为66.37%（较2023年增长0.90pct），销售净利率为24.10%（+0.90pct）。其中，结构力学性能测试分析系统毛利率提升0.59pct，电化学工作站毛利率提升0.07pct。2025年Q1公司毛利率和净利率持续增长，分别为68.66%/26.27%。

● 传感器可靠性较高，机器人领域或成为未来一大增量

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。公司高度重视自主研发能力，也在持续研发各类适应不同场景的传感器。2024年公司研发的六分量力矩传感器可应用于机器人、科学研究、自动化检测等领域，目前已实现小批量试制及局部市场推广。除此之外，2024年经扩项，东华校准实验室成为国内首批具备机器人多维力/力矩传感器检测能力的CNAS实验室。公司的传感器产品未来有望在机器人领域加速推广和应用。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但公司24年业绩受大宏观环境影响，业绩比我们之前预期略低，并且公司业务大多数与军工行业相关，进度存在不确定性，因此秉承谨慎原则，我们调整盈利预测为：2025-2027年分别实现营收6.58/8.55/11.11（2025-2026年前值为7.0/9.1亿元）；实现归母净利润1.70/2.28/3.02亿元（2025-2026年前值为2.1/2.8亿元）；总股本对应的EPS为1.23/1.65/2.18元（2025-2026年前值为1.50/2.02元），以当前股价对应的PE为32/24/18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) 内外部经营环境变化的风险；4) 下游行业景气度不及预期；5) 新产品、新项目投入产出风险；6) 经营管理风险；7) 成本费用上升的风险；8) 核心技术失密风险。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	502	658	855	1111
收入同比 (%)	32.8%	31.1%	29.9%	30.0%
归属母公司净利润	122	170	228	302
净利润同比 (%)	38.9%	39.8%	33.9%	32.3%
毛利率 (%)	66.4%	66.9%	67.4%	67.9%
ROE (%)	16.2%	19.2%	21.3%	23.0%
每股收益 (元)	0.88	1.23	1.65	2.18
P/E	39.53	32.22	24.07	18.19
P/B	6.39	6.17	5.12	4.18
EV/EBITDA	30.15	25.29	19.21	14.65

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	670	844	1042	1325
现金	63	47	3	-3
应收账款	339	430	570	739
其他应收款	28	47	56	71
预付账款	18	23	28	37
存货	183	256	330	410
其他流动资产	39	41	55	71
非流动资产	174	179	180	179
长期投资	0	0	0	0
固定资产	124	128	130	131
无形资产	14	14	13	12
其他非流动资产	36	38	37	37
资产总计	844	1023	1221	1504
流动负债	80	123	140	183
短期借款	0	0	0	0
应付账款	22	23	29	41
其他流动负债	58	100	111	142
非流动负债	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	87	131	147	190
少数股东权益	3	3	2	1
股本	138	138	138	138
资本公积	111	111	111	111
留存收益	504	640	823	1064
归属母公司股东权益	753	890	1072	1314
负债和股东权益	844	1023	1221	1504

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38	36	18	70
净利润	121	170	227	301
折旧摊销	12	13	15	16
财务费用	0	0	0	0
投资损失	0	0	-1	-1
营运资金变动	-101	-148	-225	-247
其他经营现金流	229	318	453	548
投资活动现金流	-24	-19	-15	-16
资本支出	-24	-15	-15	-15
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	0	-4	0	-1
筹资活动现金流	-28	-34	-46	-61
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-24	-34	-46	-61
现金净增加额	-13	-17	-43	-6

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	502	658	855	1111
营业成本	169	218	278	357
营业税金及附加	8	10	12	16
销售费用	74	98	125	161
管理费用	50	64	81	102
财务费用	0	-1	-1	0
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	1	1
营业利润	145	203	272	359
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	144	203	272	359
所得税	23	33	44	58
净利润	121	170	227	301
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	122	170	228	302
EBITDA	158	215	286	375
EPS (元)	0.88	1.23	1.65	2.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	32.8%	31.1%	29.9%	30.0%
营业利润	45.3%	40.1%	33.8%	32.1%
归属于母公司净利润	38.9%	39.8%	33.9%	32.3%
获利能力				
毛利率 (%)	66.4%	66.9%	67.4%	67.9%
净利率 (%)	24.3%	25.9%	26.7%	27.2%
ROE (%)	16.2%	19.2%	21.3%	23.0%
ROIC (%)	16.1%	18.9%	21.1%	22.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.3%	12.8%	12.1%	12.6%
净负债比率 (%)	11.5%	14.6%	13.7%	14.5%
流动比率	8.35	6.84	7.44	7.25
速动比率	5.56	4.35	4.63	4.56
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.71	0.76	0.82
应收账款周转率	1.69	1.71	1.71	1.70
应付账款周转率	10.46	9.68	10.60	10.21
每股指标 (元)				
每股收益	0.88	1.23	1.65	2.18
每股经营现金流 (摊薄)	0.28	0.26	0.13	0.51
每股净资产	5.45	6.43	7.75	9.50
估值比率				
P/E	39.53	32.22	24.07	18.19
P/B	6.39	6.17	5.12	4.18
EV/EBITDA	30.15	25.29	19.21	14.65

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。