

公司研究 | 点评报告 | 东华测试 (300354.SZ)

东华测试：年报业绩实现较快提升，多条业务线发力增长

报告要点

公司发布年报及一季报，2024 年业绩实现较快提升，主要受益公司多个产品销量、收入维持增长。25Q1 公司营收和业绩维持平稳增长，显示经营稳健性。公司产品毛利率持续改善，各细分业务毛利率均有不同程度优化。净利率优化主要受益于毛利率增长，同时期间费用率表现一定改善。公司继续推动力学产品国产替代，打造高端科研仪器设备平台化产品体系。公司高端科研仪器设备在国内卡位优势明显，拓品类拓应用有望打开公司成长空间。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蕤

SAC: S0490520030003



刘晓舟

SAC: S0490524030001

东华测试 (300354.SZ)

2025-05-14

东华测试：年报业绩实现较快提升，多条业务线发力增长

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年实现收入 5.02 亿，同比+32.79%；实现归母净利润 1.22 亿，同比+38.90%；实现扣非归母净利润 1.20 亿，同比+41.50%。2025Q1 实现收入 1.09 亿，同比+4.25%；实现归母净利润 0.29 亿，同比+5.64%；实现扣非归母净利润 0.28 亿，同比+4.05%。

事件评论

- 2024 年公司多个产品销量、收入维持增长。**2024 年多个业务维持增长，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、电化学工作站销售收入分别同比+35.79%、+5.12%、+52.26%，对应销量台套数分别同比+35.78%、+5.11%、+51.82%。公司加快提升产品性能与品质研发探索，并积极拓展市场应用的深度与广度，经营表现改善。25Q1 公司在去年同期较高基数下，营收和业绩仍然维持平稳增长，显示经营稳健性。
- 产品毛利率持续改善，净利率表现修复。**2024 年公司销售毛利率为 66.37%，同比+0.9pct，其中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、电化学工作站毛利率分别同比提升 0.59pct、0.14pct、0.07pct。25Q1 公司毛利率进一步提升至 68.66%。2024 年公司净利率为 24.1%，同比+0.9pct；25Q1 净利率进一步提升至 26.27%。净利率优化主要受益于毛利率增长，同时公司期间费用率表现出一定改善。（注：剔除会计政策调整影响）
- 继续推动力学产品国产替代，打造高端科研仪器设备平台化产品体系。**1) 在原有产品体系上，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，进一步丰富公司的产品线。立足小信号放大抗干扰系统解决方案传统优势，持续推进多个产品平台的国产化替代、自主可控进程。2) 设立江苏东华校准检测有限公司，为客户提供第三方计量校准及检测服务，在桥检、航空、特种设备等行业的市场占有率持续提高。2024 年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。
- 增强研发投入，为公司后续持续发展奠定基础。**公司加大研发投入力度和研发团队建设，2024 年公司研发投入 6,137.33 万元，较上年同期同比增长 49.40%，研发投入占营业收入比例为 12.22%。测试仪器深度推进现有产品性能提升，持续提升市场竞争力。传感器开发高温耐辐照、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，研发自动校准功能，提升传感器制造的智能化水平。拓宽传感器种类和规格，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。软件部分对新推出的全新数据采集与分析软件平台 DHDAS 进行优化升级，提升用户体验与软件可靠性。
- 公司高端科研仪器设备在国内卡位优势明显，拓品类拓应用有望打开公司成长空间。**预计 2025-2026 年实现归母净利润 1.7、2.3 亿，对应 PE 分别为 34x、25x。

风险提示

- 新产品、新项目无法实现预期效益的风险；
- 原材料价格上涨、供货不能满足预期影响营收、业绩风险。

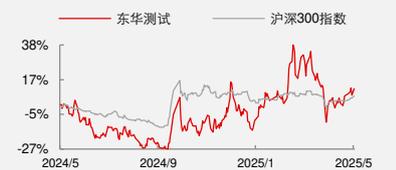
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	42.80
总股本(万股)	13,832
流通A股/B股(万股)	8,120/0
每股净资产(元)	5.66
近12月最高/最低价(元)	56.58/27.60

注：股价为 2025 年 5 月 12 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《东华测试：24Q3 经营短期承压，业绩表现波动》2024-10-28
- 《东华测试：24H1 业绩维持高增，盈利能力保持高位》2024-08-22
- 《东华测试：24Q1 业绩恢复高增，国产替代+新业务拓展夯实增长》2024-04-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、新产品、新项目无法实现预期效益的风险。公司在传统结构力学性能测试产品基础上拓展多项新业务，形成了六大主业。但公司产品处于国产替代前沿，产品研发期间投入大量的人力、物力和资金，且相关产品、技术开发项目技术含量高、投入周期长、推广过程面临国内外同行的竞争。若新开发的产品成熟度达不到目标，市场推广进度不如预期，存在新产品、新项目无法实现预期效益的风险。

2、原材料价格上涨、供货不能满足预期影响营收、业绩风险。公司产品成本中材料成本所占比重较大，主要原材料包括集成电路、连接器和组装件模块类等。一方面原材料的价格如果出现持续大幅上涨，公司将面临毛利率下降的风险；另一方面原材料存在供货不能满足预期的风险。公司通过超前预测，常规产品备货等方式保障交付。但是由于公司产品多品种、小批量的生产组织特征更加明显，并且公司定制产品多、各季度销售分布不均衡，可能会出现局部环节的产能不足风险，致使公司产品无法按时交付，存在影响公司收入、客户关系等风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	502	667	866	1086	货币资金	63	64	273	395
营业成本	169	225	292	366	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	333	442	574	720	应收账款	339	431	516	554
%营业收入	66%	66%	66%	66%	存货	183	255	216	333
营业税金及附加	8	8	10	13	预付账款	18	27	35	44
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	66	74	93	117
销售费用	74	90	113	136	流动资产合计	670	850	1133	1443
%营业收入	15%	14%	13%	13%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	50	63	78	92	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	10%	9%	9%	固定资产合计	124	134	142	147
研发费用	61	80	104	130	无形资产	14	13	12	11
%营业收入	12%	12%	12%	12%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	-2	-2	-1	递延所得税资产	9	9	9	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	27	23	21	20
加: 资产减值损失	-1	0	0	0	资产总计	844	1029	1317	1631
信用减值损失	-6	-8	-8	-8	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	22	13	32	21
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	145	204	274	354	应付职工薪酬	18	16	20	26
%营业收入	29%	31%	32%	33%	应交税费	14	13	35	43
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	26	50	60	71
利润总额	144	204	274	354	流动负债合计	80	92	147	160
%营业收入	29%	31%	32%	33%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	23	31	41	53	应付债券	0	0	0	0
净利润	121	174	233	301	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	122	174	233	302	其他非流动负债	7	7	7	7
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	负债合计	87	99	154	167
EPS (元)	0.88	1.26	1.69	2.18	归属于母公司所有者权益	753	928	1161	1463
					少数股东权益	3	3	2	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	757	930	1163	1463
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	844	1029	1317	1631
经营活动现金流净额	38	18	227	140					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-24	-18	-18	-18	每股收益	0.88	1.26	1.69	2.18
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	0.28	0.13	1.64	1.01
投资活动现金流净额	-24	-18	-18	-17	市盈率	48.64	33.96	25.36	19.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.86	6.38	5.10	4.05
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	37.18	25.33	18.79	14.45
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	14.4%	16.9%	17.7%	18.5%
筹资成本	-18	0	0	0	净资产收益率	16.2%	18.8%	20.1%	20.6%
其他	-12	0	0	0	净利率	24.3%	26.1%	26.9%	27.8%
筹资活动现金流净额	-28	0	0	0	资产负债率	10.3%	9.6%	11.7%	10.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-13	0	209	122	总资产周转率	0.64	0.71	0.74	0.74

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。