

公司研究 | 点评报告 | 东华测试 (300354.SZ)

东华测试：2025Q3 收入恢复高增长，人形机器人业务拓展有望提速

报告要点

公司 2025Q3 收入高增，或主要受益订单验收及去年同期较低基数。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，同时积极布局传感器行业。目前公司加快人形机器人行业布局，近期与南通振康签署战略合作协议，与尼得科战略洽谈，聚焦关节模组测试平台等相关领域。此前公司有多维力传感器布局，在一维力/力矩、多维力传感器上有丰富的技术储备，有望实现国内外客户的突破。

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)

2025-10-27

东华测试：2025Q3 收入恢复高增长，人形机器人业务拓展有望提速

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年三季报业绩，2025 年前三季度公司实现营收 3.85 亿，同比+8.70%；实现归母净利润 1.01 亿，同比+2.23%；实现扣非归母净利润 0.99 亿，同比+0.11%。据此计算，公司 2025Q3 实现营收 1.02 亿，同比+30.75%；实现归母净利润 0.25 亿，同比+0.50%；实现扣非归母净利润 0.23 亿，同比-8.05%。

事件评论

- **公司 2025Q3 收入高增，或主要受益订单验收及去年同期较低基数。**公司建立了仪器结构金加工、数控 PCB 焊接系统、电装联、调试及校准检测等产品实现平台，具备传感器及仪器产品的完整生产能力。公司产品线完整、品类齐全，可提供大规模专业化测试系统的交钥匙工程，继续维持在国内同行中技术水平、经营规模的领先地位。
- **公司盈利能力表现有所下降。**2025 年前三季度销售毛利率为 67.46%，同比+0.91pct；销售净利率为 26.10%，同比-1.71pct，净利率下滑或主要由于所得税费用提升影响净利率表现。期间费用率总体基本持平，2025 年前三季度公司期间费用率同比-0.13pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+1.88pct、-0.02pct、-2.00pct、基本持平。2025Q3 公司销售毛利率为 63.96%，同比-4.51pct；销售净利率为 24.26%，同比-6.96pct。销售期间费用率同比-0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.5pct、+8.3pct、-9.0pct、-0.1pct。
- **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。**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。同时，公司积极布局传感器行业，目前公司传感器产品包括加速度传感器、速度传感器、位移传感器、冲击传感器、应变传感器等。传感器产品品类相对齐全、可靠性高、稳定性高、指标优异，适用于各种恶劣环境。
- **公司加快人形机器人行业布局。**1) 公司与南通振康签署战略合作协议，进一步加强在旋转关节模组的测试控制平台等相关领域协同创新。2) 尼得科近期到公司考察与战略洽谈，公司展示了“力矩自适应关节模组”等核心产品。东华测试将与尼得科在传动系统及关节模组的测试、验证与智能化领域进行深入技术合作，为其精密传动产品（如谐波减速器、电机等）提供数据支撑。3) 此前公司有多维力传感器布局，在一维力/力矩、多维力传感器上有丰富的技术储备，有望实现国内外客户的突破。
- **维持“买入”评级。**预计 2025-2026 年公司实现归母净利润 1.59 亿、2.06 亿，分别对应 PE 为 39x、30x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、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。

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)	44.98
总股本(万股)	13,832
流通A股/B股(万股)	8,131/0
每股净资产(元)	5.95
近12月最高/最低价(元)	56.58/31.16

注：股价为 2025 年 10 月 22 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：2025H1 经营平稳，拓品类拓应用+持续提升产品质量夯实长期竞争力》2025-08-18
- 《东华测试：年报业绩实现较快提升，多条业务线发力增长》2025-05-14
- 《东华测试：24Q3 经营短期承压，业绩表现波动》2024-10-28



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	578	729	919	货币资金	63	163	362	603
营业成本	169	186	235	299	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	333	392	494	620	应收账款	339	390	401	422
%营业收入	66%	68%	68%	67%	存货	183	199	206	227
营业税金及附加	8	7	9	11	预付账款	18	17	21	27
%营业收入	2%	1%	1%	1%	其他流动资产	66	71	84	89
销售费用	74	84	104	129	流动资产合计	670	839	1074	1366
%营业收入	15%	15%	14%	14%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	50	52	62	74	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	10%	9%	9%	8%	固定资产合计	124	134	142	147
研发费用	61	61	77	97	无形资产	14	13	12	11
%营业收入	12%	11%	11%	11%	商誉	0	0	0	0
财务费用	0	-2	-3	-2	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	-1	0	0	资产总计	844	1018	1258	1554
信用减值损失	-6	-10	-10	-10	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	30	35	48
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	145	189	245	313	应付职工薪酬	18	13	16	21
%营业收入	29%	33%	34%	34%	应交税费	14	12	29	37
营业外收支	-1	0	0	0	其他流动负债	26	42	49	59
利润总额	144	189	245	313	流动负债合计	80	96	130	164
%营业收入	29%	33%	34%	34%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	23	30	39	50	应付债券	0	0	0	0
净利润	121	158	205	263	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	159	206	264	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	103	137	171
EPS (元)	0.88	1.15	1.49	1.91	归属于母公司所有者权益	753	912	1119	1383
					少数股东权益	3	3	2	1
现金流量表 (百万元)					股东权益	757	915	1121	1383
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	844	1018	1258	1554
经营活动现金流净额	38	118	217	258					
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	1.15	1.49	1.91
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	0.28	0.85	1.57	1.86
投资活动现金流净额	-24	-18	-18	-18	市盈率	39.53	39.14	30.15	23.58
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.39	6.82	5.56	4.50
股权融资	2	0	0	0	EV/EBITDA	30.15	27.53	21.38	16.33
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	14.4%	15.6%	16.4%	17.0%
筹资成本	-18	0	0	0	净资产收益率	16.2%	17.4%	18.4%	19.1%
其他	-12	0	0	0	净利率	24.3%	27.5%	28.3%	28.7%
筹资活动现金流净额	-28	0	0	0	资产负债率	10.3%	10.2%	10.9%	11.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-13	100	199	240	总资产周转率	0.64	0.62	0.64	0.65

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。