

2023年04月25日
东华测试(300354.SZ)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

国防军工

23Q1 归母净利润同比+116.20%，定增 升级巩固领先地位

事件：4月24日，公司发布2023年一季报，报告期内公司实现收入(0.72亿元，+54.52%)，归母净利润(0.10亿元，+116.20%)，扣非归母净利润(0.10亿元，+119.21%)

业绩保持稳步增长，盈利能力不断提升。2023年一季度公司业务继续保持增长态势，实现营收0.72亿元，同比增长54.52%；实现归母净利润0.1亿元，同比增长116.20%。盈利能力方面，2023Q1公司毛利率为65.48%，较去年同期下滑1.47pct，或与产品结构变动有关，但净利率同比提升4.09pct，主要系期间费用率改善8.4pct至48.08%，其中管理费率下降5.06pct，销售费率下降2.83pct。随着公司费用控制能力不断加强，整体盈利能力有望进一步提升。

资产负债表前瞻指标突出，积极扩产夯实业绩基础。2023Q1公司预付款较期初增加63.28%，主要系销售增加，所需原材料增加所致，表明公司下游需求旺盛，正积极备货组织生产。合同负债较期初增加66.38%，主要系预收的销售款增加所致，表明公司订单情况良好，未来增长确定性高。此外，公司在建工程较期初增加253.17%，主要系扩大生产建设厂房，为业绩可持续增长提供强力支撑。

定增升级自定义测控系统，强化优势巩固领先地位。公司以简易程序向特定对象发行股票预案，拟募资不超过人民币11,933.32万元用于建设自定义测控分析系统项目并补充流动资金。其中，自定义测控分析系统是提供全系列的基础模块化软、硬件单元，通过可自定义的单元间信号和数据流，为用户构建最优化的针对实际被控对象特征的测试控制一体化系统，广泛应用于各种飞机、导弹、卫星、神舟飞船、空间站、舰船、核武器等国防领域，以及土木工程、民用建筑、装备制造、冶金电力、石油化工、汽车工业、工矿生产等民用设备领域。随着国家大力开展科技重大专项以及“科技创新2030-重大项目”的开展，军工装备领域对自定义测控分析系统进口替代、自主可控需求日渐紧迫，自定义测控分析系统发展前景广阔。该定增项目建成后，公司将具备能够支撑未来业务发展的软、硬件基础条件，生产能力

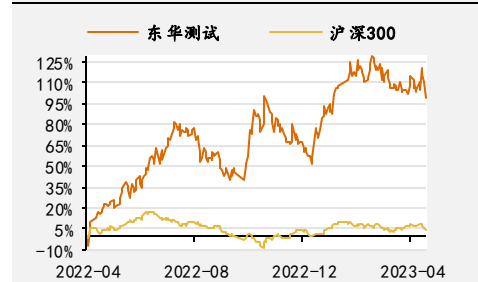
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 60元
股价(2023-04-24) 42.92元

交易数据

总市值(百万元)	5,936.70
流通市值(百万元)	3,429.71
总股本(百万股)	138.32
流通股本(百万股)	79.91
12个月价格区间	20.2/49.62元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.0	0.2	74.2
绝对收益	-3.1	-4.5	73.4

张宝涵 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030001

zhangbh@essence.com.cn

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

相关报告

及数字化水平得到进一步提升，在满足主流测控系统市场需求的同时，进一步强化核心竞争力，利于公司保持市场领先地位。

投资建议：公司是结构力学性能测试行业龙头企业，优势主业为公司业绩增长提供有力支撑，同时公司积极拓展 PHM 智能维保平台及电化学工作站新业务，有望为公司构筑第二成长曲线，我们预计公司 2023-2025 年的净利润分别为 1.9 亿、2.8 亿和 3.7 亿，给予 23 年 44 倍 pe，对应 6 个月目标价是 60 元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：电化学站、民用 PHM 拓展低于预期；疫情影响交付；核心技术管理人员流失。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	2.6	3.7	5.8	8.2	10.8
净利润	0.8	1.2	1.9	2.8	3.7
每股收益(元)	0.58	0.88	1.40	2.01	2.67
每股净资产(元)	3.58	4.34	5.36	6.85	8.88

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	74.2	48.8	30.7	21.3	16.1
市净率(倍)	12.0	9.9	8.0	6.3	4.8
净利润率	31.1%	33.2%	33.4%	33.8%	34.3%
净资产收益率	16.2%	20.3%	26.1%	29.3%	30.1%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.9%	1.2%	1.5%
ROIC	27.6%	33.6%	40.5%	43.9%	41.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034