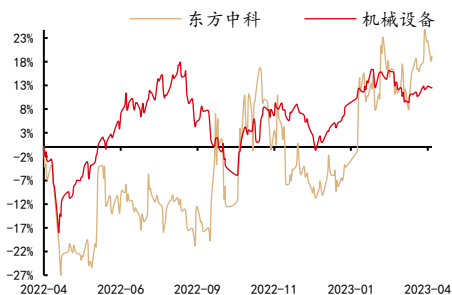


股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.97
总股本/流通股本(亿股)	3.06 / 1.95
总市值/流通市值(亿元)	98 / 62
52周内最高/最低价	33.45 / 19.70
资产负债率(%)	18.1%
市盈率	31.60
第一大股东	东方科仪控股集团有限 公司
持股比例(%)	24.9%

研究所

分析师: 王立康
SAC 登记编号: S1340522080001
Email: wanglikang@cnpsec.com

东方中科(002819) 2022 年报点评

子公司触发业绩补偿盈利大增，双轮驱动公司长期成长

● 投资要点

公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营业收入 30.23 亿元，同比增长 63.54%，实现归母净利润 8.89 亿元，同比增长 417.19%，实现扣非归母净利润-1.21 亿元，同比下滑 170.16%。

测试技术与服务板块收入保持高速增长，数字安全与保密板块受外部因素冲击较大。2022 年，公司测试技术与服务板块实现收入 19.67 亿元，同比增长 34.72%，充分发挥了行业领先企业的头部优势，在宏观经济下行的不利环境下，依然保持了较高速增长。其中，仪器销售业务同比增长 27.27% 至 15.74 亿元，（新能源）新车测试业务得益于公司本部新能源汽车事业部收入的增长和并购公司北汇信息并表，收入同比增长 515.77% 至 1.86 亿元。数字安全和保密板块实现收入 10.55 亿元，较 2021 年基本持平，主要原因是公司传统信息安全保密业务和虹膜业务的目标行业客户预算缩减、招投标工作延后，相应业务拓展和项目推进都受到影响。其中，信息安全保密业务收入 1.54 亿元，同比下降 58%，虹膜识别业务收入 2381.09 万元，同比下降 57%，政务集成业务收入 8.77 亿元，同比增加 37%。

公司业务季节性波动较大，疫情扰动公司四季度业务落地。测试技术与服务板块的仪器销售业务的业务节奏主要与客户的采购节奏相关，公司客户群体中的高校、科研院所及国有企业中的研发部门通常在上半年制定采购预算及采购计划并在下半年实施，由此导致该类客户群体的销售收入主要集中在三四季度。数字安全和保密业务的客户主要为政府机关及事业单位等，该类客户采购招标多安排在年中或下半年，而公司获取订单后，实施信息安全与保密业务的周期一般为 1-3 个月，实施政务信创集成项目的周期一般为 3-6 个月，因为数字安全与保密业务下半年尤其是四季度占比相对较高。2022 年四季度末国内疫情扩散较快，公司业务的推进和落地延后，部分项目推迟结算，或是公司扣非归母净利润亏损的主要原因。

受万里红并表时间影响，公司各项期间费用变动较大。报告期内，公司销售、管理、研发费用分别为 2.29 亿元、1.75 亿元、1.97 亿元，分别同比增长 272.43%、109.74%、320.65%，系 2022 年各项费用包含万里红公司全年数据，而 2021 年仅包含 12 月当月数据。财务费用为 -2651 万元，同比 -1407.53%，系 2022 年利息收入金额同比增加。

触发万里红承诺业绩未达标补偿，非经常性损益大幅增加。万里红 2022 年承诺净利润为 3.1 亿元，由于经济下行对生产经营产生重大影响，同时公司持续加大研发和销售投入，最终实际实现净利润为 -1.14 亿元，触发未达标业绩补偿，报告期内万里红预计业绩未达标对应的补偿股份金额的公允价值变动损益约 10 亿元，是公司归母净利润大幅提升的主要原因。

公司股东背景与人才优势显著。作为中国科学院下属上市企业，公司在中国科学院相关技术的科技成果转化方面具有一定的先天优势，对相关政策的理解更为深入，对相关科技成果的情况更为了解，对科研人员的沟通更为通畅，对公司进一步提高相关业务的竞争能力具有很大帮助。在人才方面，子公司万里红拥有强有力的技术支撑和坚实的技术后盾，通过国家级的科研项目、良好的成长环境和优厚的回报吸引高素质人才，业务骨干大多来自于清华大学、国防科技大学、中国科学院等知名学府和科研机构，且拥有多年信息技术行业从业经验，在行业内优势显著。

测试技术与服务业务优势显著，持续扩展新增长点。在测试技术与服务行业，公司所提供的产品及服务贯穿电子信息相关产业全产业链，在客户的研发、生产、维护等环节都是不可或缺的重要支撑。经过多年的积累，公司通过向产业头部客户提供专业化服务，逐步建立起了多行业测试应用解决方案用例库，从而大幅度提高了为客户提供测试应用服务的能力和效率。公司客户广泛覆盖科研院所和高校、通讯与电子信息、新能源汽车、半导体、物联网、智能交通等多个行业，年成交客户 4000 家左右，奠定了业务稳定增长的客户基础。此外，面对新兴的新能源汽车产业高速增长的测试系统集成需求，公司设立了新能源汽车事业部，并且于 2022 年控股收购了北汇信息，从而形成了包括为整车厂和零部件企业提供从测试工具、专用测试设备、测试应用方案到实车测试服务的新能源汽车全产业链测试应用服务能力，成为行业专业测试服务头部企业之一，成为公司测试技术与服务业务的又一有力增长点。

国资与中科院体系双重赋能，助力万里红成果转化。在网络安全被日益重视的情况下，万里红 2021 年通过并购重组回归国资体系，为万里红的业务拓展打开了长足的发展空间，在国资和中科院体系的双重赋能下，万里红品牌形象及资源渠道将得到进一步增强，加速业务的快速增长。中科院是全球在科研领域国立科研机构的代表、是国家的战略科技力量。万里红背靠中科院基础研究力量，可以实现天然结合，助力科研成果转移转化，在综合实力不断增强下，有望进一步受益于数字安全与信创行业的扩容。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年营业收入为 41.54 亿元、53.43 亿元、66.87 亿元，归母净利润为 1.77 亿元、3.23 亿元、4.93 亿元，EPS 为 0.58 元、1.06 元、1.61 元，对应 PE 为 55 倍、30 倍、20 倍，我们看好公司未来表现，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

下游客户资本开支不及预期；上游供应紧缺；信创产业推进进程不及预期；资源整合效果不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,022.81	4,154.00	5,343.00	6,687.00
增长率(%)	63.54	37.42	28.62	25.15
EBITDA(百万元)	73.66	180.38	316.43	478.32
归属母公司净利润(百万元)	888.84	176.55	323.10	492.80
增长率(%)	417.19	-80.14	83.00	52.52
EPS(元/股)	2.91	0.58	1.06	1.61
市盈率(P/E)	11.00	55.38	30.26	19.84
市净率(P/B)	2.92	2.77	2.54	2.25
EV/EBITDA	85.35	47.33	26.42	17.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3023	4154	5343	6687	营业收入	63.5%	37.4%	28.6%	25.2%
营业成本	2434	3344	4301	5383	营业利润	280.3%	-80.2%	83.0%	52.5%
税金及附加	12	16	20	25	归属于母公司净利润	417.2%	-80.1%	83.0%	52.5%
销售费用	229	253	283	321	获利能力				
管理费用	175	195	219	247	毛利率	19.5%	19.5%	19.5%	19.5%
研发费用	197	228	267	301	净利率	29.4%	4.3%	6.0%	7.4%
财务费用	-27	-23	-26	-29	ROE	26.5%	5.0%	8.4%	11.3%
资产减值损失	-130	0	0	0	ROIC	-0.8%	3.4%	6.3%	8.9%
营业利润	880	175	319	487	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	25.6%	30.5%	31.6%	31.7%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.29	2.79	2.73	2.77
利润总额	879	175	319	487	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	3.40	3.50	3.67	3.83
净利润	879	175	319	487	存货周转率	7.19	8.44	8.94	9.94
归母净利润	889	177	323	493	总资产周转率	0.58	0.76	0.88	1.00
每股收益(元)	2.91	0.58	1.06	1.61	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.91	0.58	1.06	1.61
货币资金	1275	1406	1583	1795	每股净资产	10.96	11.54	12.60	14.21
交易性金融资产	463	463	463	463	估值比率				
应收票据及应收账款	1095	1420	1667	2048	PE	11.00	55.38	30.26	19.84
预付款项	95	100	129	161	PB	2.92	2.77	2.54	2.25
存货	436	549	646	700	现金流量表				
流动资产合计	4018	4635	5193	5917	净利润	879	175	319	487
固定资产	246	243	243	243	折旧和摊销	105	38	35	36
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-233	-46	-140	-275
无形资产	204	204	204	204	其他	-882	-7	-10	-13
非流动资产合计	1136	1134	1136	1136	经营活动现金流净额	-131	160	204	235
资产总计	5154	5769	6329	7053	资本开支	-60	-29	-28	-28
短期借款	64	64	64	64	其他	-77	2	4	7
应付票据及应付账款	438	528	667	799	投资活动现金流净额	-137	-27	-24	-21
其他流动负债	718	1069	1170	1275	股权融资	17	0	0	0
流动负债合计	1220	1661	1901	2138	债务融资	32	0	0	0
其他	100	100	100	100	其他	-77	-3	-3	-3
非流动负债合计	100	100	100	100	筹资活动现金流净额	-29	-3	-3	-3
负债合计	1320	1760	2001	2237	现金及现金等价物净增加额	-295	131	178	212
股本	306	306	306	306					
资本公积金	3086	3086	3086	3086					
未分配利润	1197	1348	1622	2041					
少数股东权益	481	479	475	470					
其他	-1236	-1209	-1161	-1087					
所有者权益合计	3834	4009	4328	4815					
负债和所有者权益总计	5154	5769	6329	7053					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
回避		预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下	

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048