

2023年03月21日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

PHM 和电化学站打开新空间，业绩持续高增长

—东华测试（300354.SZ）公司年报点评报告

买入(维持)

事件

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn
联系人：赵心怡 S1050122030021
zhaoxy@cfsc.com.cn

东华测试发布 2022 年年度报告：2022 年实现营业收入 3.67 亿元，同比增长 42.81%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 52.17%，实现扣非后归母净利润 1.17 亿元，同比增长 52.36%。

基本数据

2023-03-20

当前股价(元)	44.56
总市值(亿元)	62
总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	80
52周价格范围(元)	20.2-49.62
日均成交额(百万元)	34.11

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《东华测试（300354）：业绩稳定增长，PHM 与电化学业务持续扩张》2022-09-07
- 2、《华鑫证券*公司报告*东华测试（300354）：上半年业绩超预期，PHM 和电化学工作站带来新成长*20220724*毛正，刘煜》2022-07-24
- 3、《华鑫证券*公司报告*东华测试（300354）：国内结构力学性能测试龙头，PHM+电化学迎来第二增长极*20220330*毛正，刘煜》2022-03-31

投资要点

■ 盈利能力持续提升，硕博研发人员增长明显

公司是国内领先的结构力学性能研究和电化学工作站整体解决方案提供商，于 2022 年 10 月入选工业和信息化部国家级第四批专精特新“小巨人”企业。全年来看，2022 年公司实现营收 3.67 亿元，同比增加 42.81%，实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 52.17%，实现扣非后归母净利润 1.17 亿元，同比增长 52.36%，主要系公司紧抓国产替代持续深化的机遇，加大研发投入，完善销售体系，持续提升产品竞争力。盈利能力方面，2022 年毛利率 67.54%，同比-0.25pct，净利率 33.17%，同比+2.04pct，主要系公司推进生产工艺技术升级、设备改造、费用管控等降本增效措施。费用方面，2022 年实现销售、管理、财务费用率分别为 11.38%、20.84%、-0.12%，分别同比 -2.18pct、-2.08pct、+0.04pct，主要系规模效应及盈利水平提升因素。研发费用方面，研发费用 0.35 亿元，同比增长 27.73%，研发费用率达 9.43%，同比-1.11%，主要系在持续改进和升级现有主导产品的同时，紧跟工业互联网迅速发展的大趋势，加大新产品和新技术的研发力度。研发人员同比增加 30.98%，其中硕士、博士同比增加 94.12%、300%。

■ 进口替代加速演进，结构力学主业持续快速增长

2022 年结构力学业务营收 2.16 亿元，同比增加 22.25%，营收占比 58.72%。公司以“智能感知技术、抗干扰测试技术和力学模型优化算法”等为核心竞争力，智能化测试仪器产品为应用主线，技术开发的模块化程度超过 50%，加大新产品和新技术的研发力度。当前主要应用于航天航空、车辆船舶、土木建筑、工程机械、能源电力等领域，主要用在结构的强度试验、疲劳试验、动态特性分析，准确预计环境激励对结构的影响等。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》指出“加强高端科研仪器设备研发制造”，这将进一步拓展仪器仪表下游应用场景、推动仪器仪表需求不断加大，促进国产替代加速。

我们认为，随着公司持续拓宽应用领域，抓住“十四五”规划的发展机遇，结构力学主业有望延续快速增长趋势。

■ PHM+电化学工作站新兴业务增长亮眼，打开公司成长空间

PHM 方面，2022 年公司结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统、基于 PHM 的设备智能维保管理平台业务营收分别为 0.82 亿、0.32 亿，分别同比增长 70.36%、94.49%，营收占比分别为 22.38%、8.84%，占比分别提高 3.62pct、2.35pct。公司利用智能传感、云计算、大数据、5G 等新技术，对桥梁、大型建筑、水利工程、港口机械、重大装备等结构进行实时监测、安全评估和健康管理，为大国工程及国之重器的安全运行提供保障。我们认为，随着下游需求及应用场景的逐渐释放，PHM 业务有望进一步为公司注入增长动力

电化学站方面，2022 年公司电化学站业务营收 0.31 亿，同比增长 167.82%，营收占比为 8.45%，占比提升 3.95pct。公司电化学占产品广泛应用于电极材料/溶液/传感器的电分析研究、材料的耐腐蚀评价等，是电化学分析测试、腐蚀与防护、各种新能源电池性能分析等方面研究必不可少的智能测试分析科学仪器。我们认为，受益于我国政策对研发投入的大力支持，电化学工作站有望迎来政策机遇期，各高校、科研机构等客户的需求提升。

■ 盈利预测

公司作为国内领先的结构力学性能研究和电化学工作站整体解决方案提供商，受益于国产替代大势，结构力学业务有望保持快速增长，PHM 和电化学站新兴业务有望进一步打开增长空间。预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.73、8.75、11.68 亿元，EPS 分别为 1.24、1.95、2.57 元，当前股价对应 PE 分别为 36、23、17 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新产品、新项目投入产出风险；核心技术失密风险；成本费用上升的风险；行业需求不及预期；行业竞争加剧。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	367	573	875	1,168
增长率（%）	42.8%	56.1%	52.7%	33.4%
归母净利润（百万元）	122	172	270	356
增长率（%）	52.2%	41.2%	57.1%	31.7%
摊薄每股收益（元）	0.88	1.24	1.95	2.57
ROE（%）	20.3%	23.3%	28.3%	28.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	367	573	875	1,168
现金及现金等价物	121	417	349	363	营业成本	119	192	289	388
应收款	263	220	336	448	营业税金及附加	6	10	15	20
存货	137	273	411	553	销售费用	42	68	97	130
其他流动资产	26	46	70	93	管理费用	42	65	98	132
流动资产合计	547	956	1,166	1,458	财务费用	0	8	8	8
非流动资产:					研发费用	35	52	79	105
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	118	192	282	375
固定资产	114	117	145	170	资产减值损失	-9	-9	-9	-9
在建工程	0	10	24	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	16	15	15	14	投资收益	1	1	1	1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	136	192	302	397
其他非流动资产	15	15	15	15	加:营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	145	157	198	228	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	692	1,113	1,364	1,685	利润总额	136	192	302	397
流动负债:					所得税费用	14	20	32	42
短期借款	0	300	300	300	净利润	122	172	270	356
应付账款、票据	13	22	33	45	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	68	50	75	100	归母净利润	122	172	270	356
流动负债合计	90	374	411	449					
非流动负债:					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	3	1	0	-1	营业收入增长率	42.8%	56.1%	52.7%	33.4%
非流动负债合计	3	1	0	-1	归母净利润增长率	52.2%	41.2%	57.1%	31.7%
负债合计	93	375	411	447	盈利能力				
所有者权益					毛利率	67.5%	66.5%	67.0%	66.8%
股本	138	138	138	138	四项费用/营收	32.1%	33.4%	32.3%	32.1%
股东权益	600	737	953	1,238	净利率	33.2%	30.0%	30.9%	30.5%
负债和所有者权益	692	1,113	1,364	1,685	ROE	20.3%	23.3%	28.3%	28.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	13.4%	33.7%	30.1%	26.5%
净利润	122	172	270	356	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
折旧摊销	18	8	9	10	应收账款周转率	1.4	2.6	2.6	2.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	0.9	0.7	0.7	0.7
营运资金变动	-108	-129	-241	-239	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	31	51	37	127	EPS	0.88	1.24	1.95	2.57
投资活动现金净流量	-7	-12	-42	-30	P/E	50.6	35.8	22.8	17.3
筹资活动现金净流量	272	266	-54	-71	P/S	16.8	10.8	7.0	5.3
现金流量净额	296	305	-59	25	P/B	10.3	8.4	6.5	5.0

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

刘煜：新加坡南洋理工大学集成电路设计专业硕士，曾于中科寒武纪任芯片设计工程师，2021 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

赵心怡：香港中文大学电子工程学士，香港科技大学硕士，电子与金融复合背景，2022 年加入华鑫证券研究所，从事电子行业研究。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。