长城证券 GREAT WALL SECURITIES

证券研究报告

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023 年 03 月 14 日

市场数据

目前股价	46.52
总市值（亿元）	64.35
流通市值（亿元）	37.17
总股本（万股）	13,832
流通股本（万股）	7,991
12 个月最高/最低	50.00/19.80

分析师

分析师：于夕朦 S1070520030003
☎ 010-88366060-8831
✉ yuximeng@cgws.com
分析师：付浩 S1070523030001
☎ 0755-23820694
✉ fuhao@cgws.com
联系人（研究助理）：孙培德
S1070121050045
☎ 021-31829829
✉ sunpeide@cgws.com
联系人（研究助理）：陈郁双
S1070122030032
☎ 021-31829735
✉ chenyushuang@cgws.com

股价表现

数据来源：贝格数据

相关报告

<<盈利能力持续提升，看好未来成长空间>> 2022-10-24
<<中报业绩维持快速增长，持续打造新的业绩增长点>> 2022-09-07
<<公司盈利能力不断提升，看好新兴业务发展潜力>> 2022-03-30

盈利能力持续上行，核心业务快速成长

——东华测试（300354）公司动态点评

盈利预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	257	367	601	831	1122
(+/-%)	25.2%	42.8%	63.7%	38.2%	35.2%
归母净利润（百万元）	80	122	194	253	358
(+/-%)	58.9%	52.2%	59.6%	29.9%	41.6%
摊薄 EPS（元/股）	0.58	0.88	1.41	1.83	2.59
PE	80	53	33	25	18

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告。
- **业绩稳步成长，盈利能力得到持续提升：**2022 年，公司实现营业收入 3.67 亿元，同比增长 42.81%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.22 亿元，同比增长 52.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 1.17 亿元，同比增长 52.36%。公司全年的销售毛利率为 67.54%，较上年同比-0.25pct；销售净利率达到 33.17%，较上年同比+2.04pct，盈利能力得到提升。费用率方面，公司 2022 年销售费用率为 11.38%，较去年下降 2.18pct；管理费用率为 11.41%，较去年下降 2.08pct，财务费用率为 -0.12%，较去年提升 0.04pct；研发投入方面，公司研发投入为 0.35 亿元，较去年的 0.27 亿元同比提升 29.6%，研发费用率为 9.43%，较去年同比下降 1.11pct；公司不断投入研发力量进行新技术的开发，例如结构力学性能分析领域的光学测试及分析技术（光纤类、光学感知类、声发射等等）和电化学领域的数据分析方法，同时优化改造传感器生产线，提高了传感器的生产供应能力，丰富了现有产品体系。2022 年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，进一步提升了公司整体盈利能力。
- **各项业务延续稳健增长，电化学工作站业务快速发展，打造未来新的业绩增长点：**分业务来看，结构力学性能测试分析系统业务实现营收 2.16 亿元，较去年同比+22.25%；结构安全在线监测及防务装备 PHM 系统业务实现营收 0.82 亿元，同比+70.36%；基于 PHM 的设备智能维保管理平台业务实现营收 0.32 亿元，同比+94.49%；电化学工作站业务实现营收 0.31 亿元，同比+167.82%。随着新能源行业的迅猛发展，在锂电池、燃料电池、液流电池等测试、储能安全测试等方面的需求逐步增加，将带动作为高效检测工具的电化学工作站的市场需求的上升。并且随着我国企业研发投入加大，国产电化学设备的生产工艺、仪器性能将会有较大的进步。公司全资子公司江苏东华分析仪器有限公司依托母公司在测试技术及应用领域的近三十年的技术积累，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、催化剂性能测试、析氢/析氧测试、单

体电池/锂电池堆/燃料电池堆在静态或动态下的交流阻抗测试等，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。未来我国电化学储能累计装机量将进一步提升，公司先一步掌握核心技术，未来国产电化学仪器市场广阔。

- **投资建议:** 公司是传统力学测试领域龙头，同时自主研发的电化学工作站，开辟新能源领域发展，打造未来新的业绩增长点；并且在线监测业务高速发展，PHM 业务市场潜力较大，预计公司未来业绩有望实现较快增长，维持“买入”评级，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 1.94 亿元、2.53 亿元、3.58 亿元，EPS 分别为 1.41 元、1.83 元、2.59 元，对应 PE 为 33 倍、25 倍、18 倍。
- **风险提示:** 需求不及预期风险，技术创新、新产品开发的不确定性风险；统计误差、预测参数、假设等不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表（百万）	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	257.04	367.08	600.91	830.52	1,122.45
营业成本	82.79	119.15	193.49	265.77	350.21
销售费用	34.86	41.78	66.70	98.00	124.59
管理费用	34.68	41.89	67.90	103.82	133.57
研发费用	27.10	34.62	58.89	86.62	116.96
财务费用	-0.40	-0.44	-1.20	-2.91	-4.49
其他收益	12.66	20.05	22.00	18.00	20.00
投资净收益	0.03	0.56	1.31	3.50	2.30
营业利润	85.88	136.20	226.50	286.99	408.81
营业外收支	-0.15	-0.20	0.97	0.91	0.94
利润总额	85.73	136.01	227.47	287.91	409.76
所得税	5.70	14.23	32.87	35.21	52.00
少数股东损益	-	-	0.19	0.08	0.16
归母净利润	80.02	121.77	194.41	252.61	357.60
资产负债表					（百万）
流动资产	400.47	547.00	756.62	994.44	1,344.99
货币资金	120.19	121.36	181.26	216.65	245.38
应收票据及应收账款合计	113.68	229.17	86.64	349.38	425.73
其他应收款	17.35	33.42	60.00	60.00	60.00
存货	132.78	136.82	400.66	322.81	572.15
非流动资产	144.82	145.31	123.84	107.58	88.57
固定资产	114.89	114.24	97.66	81.28	64.42
资产总计	545.29	692.31	880.46	1,102.02	1,433.56
流动负债	46.58	89.81	121.88	133.51	151.18
短期借款	-	-	30.00	30.00	30.00
应付款项	10.09	17.12	27.61	37.65	56.26
非流动负债	4.03	2.71	3.37	3.04	3.21
长期借款	-	-	-	-	-
负债合计	50.61	92.52	125.25	136.56	154.39
股东权益	494.68	599.79	755.21	965.46	1,279.17
股本	138.32	138.32	138.32	138.32	138.32
留存收益	356.36	461.47	616.69	826.86	1,140.41
少数股东权益	-	-	0.19	0.28	0.44
负债和权益总计	545.29	692.31	880.46	1,102.02	1,433.56
现金流量表					（百万）
经营活动现金流	807.70	31.38	66.68	71.60	65.65
其中营运资本减少	-68.69	-91.75	-143.17	-192.52	-303.15
投资活动现金流	-1,757.00	-7.34	1.27	3.29	2.66
其中资本支出	-0.30	-1.35	0.10	0.29	-0.56
融资活动现金流	438.89	-24.20	-8.07	-39.49	-39.58
净现金总变化	-510.41	-0.16	59.89	35.40	28.73

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性					
营业收入增长	25.22%	42.81%	63.70%	38.21%	35.15%
营业成本增长	18.89%	43.92%	62.40%	37.35%	31.77%
营业利润增长	51.72%	58.60%	66.30%	26.71%	42.45%
利润总额增长	51.40%	58.65%	67.25%	26.57%	42.32%
归母净利润增长	58.91%	52.17%	59.64%	29.94%	41.56%
盈利能力					
毛利率	67.79%	67.54%	67.80%	68.00%	68.80%
销售净利率	33.41%	37.10%	37.69%	34.56%	36.42%
ROE	16.18%	20.30%	25.77%	26.17%	27.97%
ROIC	143.97%	33.60%	41.54%	42.03%	46.04%
营运效率					
销售费用/营业收入	13.56%	11.38%	11.10%	11.80%	11.10%
管理费用/营业收入	13.49%	11.41%	11.30%	12.50%	11.90%
研发费用/营业收入	10.54%	9.43%	9.80%	10.43%	10.42%
财务费用/营业收入	-0.16%	-0.12%	-0.20%	-0.35%	-0.40%
投资收益/营业利润	0.04%	0.41%	0.58%	1.22%	0.56%
所得税/利润总额	6.65%	10.46%	14.45%	12.23%	12.69%
应收账款周转率	2.62	2.18	4.00	4.00	3.00
存货周转率	2.15	2.72	2.24	2.30	2.51
流动资产周转率	0.70	0.77	0.92	0.95	0.96
总资产周转率	0.50	0.59	0.76	0.84	0.89
偿债能力					
资产负债率	9.28%	13.36%	14.23%	12.39%	10.77%
流动比率	8.60	6.09	6.21	7.45	8.90
速动比率	5.75	4.57	2.92	5.03	5.11
每股指标（元）					
EPS	0.58	0.88	1.41	1.83	2.59
每股净资产	3.58	4.34	5.46	6.98	9.24
每股经营现金流	5.84	0.23	0.48	0.52	0.47
每股经营现金/EPS	10.07	0.26	0.34	0.28	0.18

估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
PE	80.21	52.86	33.10	25.47	17.99
PEG	1.72	1.22	0.58	0.55	0.42
PB	13.01	10.73	8.52	6.67	5.03
EV/EBITDA	54.19	31.72	25.60	20.52	14.65
EV/SALES	20.07	14.03	10.44	7.51	5.53
EV/IC	14.26	11.10	10.57	8.13	5.90
ROIC/WACC	3.10	3.78	4.67	4.72	5.17
REP	4.60	2.94	2.27	1.72	1.14

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级：

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033　传真：86-755-83516207
北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044　传真：86-10-88366686
上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126　传真：021-31829681
网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES