

2023年08月16日

苏试试验（300416.SZ）

公司快报

业绩符合预期，看好公司长期增长潜力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2023 年半年报，2023 年上半年实现营收 9.71 亿元（+21.57%），归母净利润 1.36 亿元（+27.82%）。
- ◆ **业绩符合预期，各业务板块保持稳步增长。**公司上半年实现营收 9.71 亿元（+21.57%），归母净利润 1.36 亿元（+27.82%）。Q2 单季度实现营收 5.33 亿元，同比增长 17.12%，环比增长 21.69%。归母净利润 0.91 亿元，同比增长 18.17%，环比增长 106.31%。分业务来看，其中设备收入 3.41 亿元，同比增长 19.39%，环境与可靠性试验服务收入 4.69 亿元，同比增长 25.52%。集成电路验证与分析服务收入 1.08 亿元，同比增长 12.22%。
- ◆ **盈利能力保持稳定，苏试宜特处于扩张阶段。**公司上半年毛利率 44.69%，销售净利率 16.15%，基本处于稳定水平。其中试验服务毛利率 57.97%，设备销售毛利率 32.52%，保持稳定。集成电路验证与分析服务毛利率 37.53%，较上年同期下降 14.25%。子公司苏试宜特目前整体处于投入阶段，23 年上半年实现净利润 350 万元，较上年同期 1480 万元有大幅下降，主要系人员扩张导致短期成本上升所致。前期扩建的实验室进一步释放产能，环试服务市场影响力和核心竞争力持续提升。短期利润承压主要系人才储备数量的快速提升，费用增幅较大，利润短期内受到一定的影响。
- ◆ **回购股票彰显管理层信心，看好公司长期增长潜力。**公司 6 月 27 日发布回购公司股份公告，拟以不超过 25 元/股价格进行股票回购，总金额不低于 5000 万元且不高于 1 亿元。截至 7 月 31 日已累计回购 5919 万元。前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等规模以上实验室开始陆续释放产能，规模效应有望持续增强。报告期内公司加大在集成电路验证分析领域投资，对子公司苏试宜特增资 1 亿元，后期有望随行业需求复苏迎来高速增长。
- ◆ **投资建议：**公司试验设备及服务的应用范围非常广泛，下游客户主要分布在我国航空航天、电子电器、石油化工、轨道交通、汽车制造、特殊行业、船舶制造以及大专院校和科研院所等。我们预计公司 2023 年至 2025 年营业收入分别为 22.70、28.61、36.10 亿元，同比增速分别为 25.8%、26.0%、26.2%，归母净利润分别为 3.64、4.73、6.28 亿元，EPS 分别为 0.72、0.93、1.24 元，对应 8 月 15 日股价，对应 PE 估值分别为 24.1、18.5、13.9 倍，首次覆盖，给予买入-B 建议。
- ◆ **风险提示：**产能扩张进度不及预期；试验服务竞争加剧；下游景气度下降。

机械 | 仪器仪表III

投资评级

买入-B(首次)

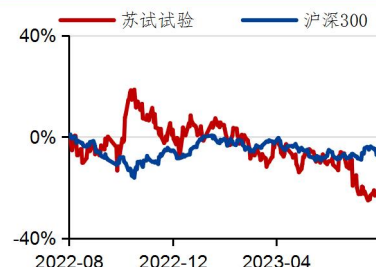
股价(2023-08-15)

17.23 元

交易数据

总市值（百万元）	8,762.28
流通市值（百万元）	8,705.21
总股本（百万股）	508.55
流通股本（百万股）	505.24
12 个月价格区间	34.49/17.53

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.67	-10.18	-17.53
绝对收益	-7.02	-13.99	-25.63

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,502	1,805	2,270	2,861	3,610
YoY(%)	26.7	20.2	25.8	26.0	26.2
净利润(百万元)	190	270	364	473	628
YoY(%)	54.0	42.0	34.9	29.8	32.9
毛利率(%)	46.1	46.7	47.8	49.1	50.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.53	0.72	0.93	1.24
ROE(%)	11.9	13.0	15.3	16.9	18.7
P/E(倍)	46.1	32.5	24.1	18.5	13.9
P/B(倍)	5.3	4.0	3.5	3.0	2.5
净利率(%)	12.7	15.0	16.0	16.5	17.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

1. 盈利预测

分业务来看：

- (1) **试验设备：**在试验设备中低端产品市场，受到需求增长和国内现有生产厂商竞争的双重影响，行业利润率基本保持稳定；在高端试验设备市场，国内能生产此类试验系统的厂商数量较少，目前国内厂商的市场占有率较低，竞争程度较弱，产品利润率保持在较高水平。预计 2023-2025 年试验设备营收增速为 25%，毛利率为 33.77%。
- (2) **环境可靠性试验服务：**在环境与可靠性试验服务端，各实验室子公司深入新能源、储能、光伏、医疗器械等行业深度开发客户，加快拓展应用领域步伐。通过不断完善的试验能力建设形成规模化效应，为客户提供一站式试验服务。前期扩建的实验室进一步释放产能，结合持续加强的内控管理，环试服务的市场影响力和核心竞争力继续提升，整体盈利水平进一步提高。预计 2023-2025 年环境可靠性试验服务营收增速为 30%，毛利率分别为 58.6%、60.19%、61.72%。
- (3) **集成电路验证与分析服务：**在集成电路验证与分析服务端，业务稳步增长，但因人才储备数量的快速提升，费用增幅较大，盈利能力短期内受到一定的影响。预计 2023-2025 年集成电路验证与分析服务营收增速为 20%，毛利率分别为 57.07%、58.15%、59.89%。

表 1：公司业绩拆分及盈利预测（亿元）

细分业务	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
试验设备	4.31	5.32	6.12	7.65	9.56	11.95
yoy	7.24%	23.45%	15.11%	25.00%	25.00%	25.00%
毛利率	37.46%	33.91%	33.77%	33.77%	33.77%	33.77%
环境可靠性试验服务	4.63	6.56	8.40	10.92	14.19	18.45
yoy		42%	28%	30%	30%	30%
毛利率	59.50%	57.11%	56.94%	58.60%	60.19%	61.72%
集成电路验证与分析服务	1.70	2.19	2.51	3.01	3.61	4.33
yoy		28%	50%	20%	20%	20%
毛利率	43.83%	54.27%	57.07%	57.07%	58.15%	59.89%
其他业务	1.21	0.95	1.03	1.13	1.25	1.37
yoy		-21%	20%	10%	10%	10%
毛利率	11.38%	18.73%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%
营业总收入	11.85	15.02	18.05	22.70	28.61	36.10
yoy	50%	27%	20%	26%	26%	26%
毛利率	44.33%	46.06%	46.66%	47.81%	49.09%	50.44%

资料来源：Wind，华金证券研究所

2. 可比公司估值

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.64/4.73/6.28 亿元，对应 PE 分别为

24.1X/18.5X/13.9X。为便于公开数据统计，选取 A 股上市公司华测监测（低碳环保和绿色认证、计量校准）、广电计量（计量服务、监测服务）、谱尼测试（计量仪器与设备的技术咨询、环境监测）三家与公司主营业务相对接近的公司进行估值对比。根据 wind 一致预期，可比公司 2023-2025 年平均 PE 为 29.45X/22.44X/17.61X。当前估值水平下仍具有成长空间，首次覆盖给予“买入”评级。

表 2：可比公司估值

可比公司	证券代码	市值 (亿元)	归母净利润（亿元）			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
华测检测	300012.SZ	321.42	10.99	13.52	16.44	29.23	23.76	19.55
广电计量	002967.SZ	89.74	3.25	4.55	6.09	27.62	19.7	14.73
谱尼测试	300887.SZ	118.06	3.75	4.95	6.36	31.49	23.85	18.56
平均		176.41	6.00	7.67	9.63	29.45	22.44	17.61
苏试试验	300416.SZ	87.62	3.64	4.73	6.28	24.10	18.50	13.90

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司数据来自 Wind 一致预期，截止日期 2023 年 8 月 15 日）

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2217	2551	2987	3747	4667
现金	1005	1060	1163	1465	1849
应收票据及应收账款	643	902	1041	1407	1683
预付账款	100	89	149	151	228
存货	353	396	526	607	785
其他流动资产	116	105	107	117	122
非流动资产	1554	1727	1922	2156	2445
长期投资	13	29	44	59	74
固定资产	872	1022	1214	1447	1737
无形资产	128	123	117	107	99
其他非流动资产	541	553	547	542	535
资产总计	3771	4279	4908	5904	7112
流动负债	1303	1338	1635	2194	2778
短期借款	547	422	568	913	1253
应付票据及应付账款	275	373	424	555	648
其他流动负债	481	544	643	726	876
非流动负债	619	538	500	465	437
长期借款	410	334	296	261	234
其他非流动负债	209	204	204	204	204
负债合计	1922	1876	2135	2659	3215
少数股东权益	136	201	260	336	436
股本	285	387	509	509	509
资本公积	759	910	794	794	794
留存收益	665	893	1219	1641	2206
归属母公司股东权益	1713	2201	2513	2909	3461
负债和股东权益	3771	4279	4908	5904	7112
现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	250	468	408	504	694
净利润	221	312	423	548	729
折旧摊销	130	162	153	190	233
财务费用	46	34	13	20	38
投资损失	1	3	1	1	2
营运资金变动	-211	-132	-182	-255	-307
其他经营现金流	63	89	-0	-0	-0
投资活动现金流	-339	-365	-349	-425	-524
筹资活动现金流	660	-24	-101	-122	-127
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.53	0.72	0.93	1.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.92	0.80	0.99	1.37
每股净资产(最新摊薄)	3.26	4.31	4.91	5.69	6.77

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1502	1805	2270	2861	3610
营业成本	810	963	1185	1456	1789
营业税金及附加	6	9	10	13	16
营业费用	96	115	136	172	217
管理费用	186	227	250	343	433
研发费用	117	134	159	200	253
财务费用	46	34	13	20	38
资产减值损失	-22	-26	-44	-47	-58
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-3	-1	-1	-2
营业利润	246	337	473	608	804
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	2	2	2	1
利润总额	246	335	472	606	803
所得税	25	23	49	58	74
税后利润	221	312	423	548	729
少数股东损益	31	42	59	75	100
归属母公司净利润	190	270	364	473	628
EBITDA	406	513	632	811	1060
主要财务比率					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	26.7	20.2	25.8	26.0	26.2
营业利润(%)	49.7	36.8	40.6	28.5	32.3
归属于母公司净利润(%)	54.0	42.0	34.9	29.8	32.9
获利能力					
毛利率(%)	46.1	46.7	47.8	49.1	50.4
净利率(%)	12.7	15.0	16.0	16.5	17.4
ROE(%)	11.9	13.0	15.3	16.9	18.7
ROIC(%)	8.4	10.2	11.8	12.9	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	51.0	43.8	43.5	45.0	45.2
流动比率	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
速动比率	1.3	1.5	1.4	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	3.4	3.0	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	46.1	32.5	24.1	18.5	13.9
P/B	5.3	4.0	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA	22.5	17.4	14.2	11.2	8.6

资料来源：聚源、华金证券研究所

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%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%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%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%；

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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，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。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（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。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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。

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、篡改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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn