

2019年12月13日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

sulz@ghzq.com.cn

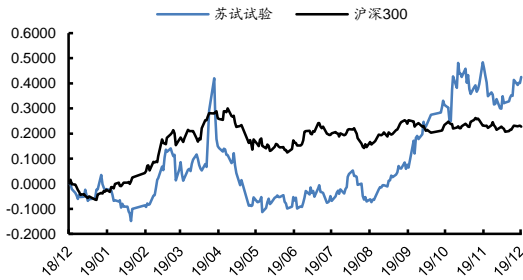
证券分析师： 邹刚 S0350519090002

zoug@ghzq.com.cn

进入新领域，开启高增长

——苏试试验（300416）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
苏试试验	-4.0	32.5	41.4
沪深300	-0.3	-2.0	22.7

市场数据 2019-12-12

当前价格（元）	27.94
52周价格区间（元）	16.32 - 30.22
总市值（百万）	3788.04
流通市值（百万）	2418.84
总股本（万股）	13557.75
流通股（万股）	8657.25
日均成交额（百万）	41.94
近一月换手（%）	36.28

相关报告

《苏试试验（300416）动态点评：丰富能力扩大网点，业绩增长有望加速》——2019-07-21

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 并购上海宜特，进入广阔新天地** 上海宜特主要从事芯片检测业务，在芯片检测的硬件条件和检测能力方面都处于国内龙头地位，客户包括华为海思等龙头芯片设计企业。公司现金收购上海宜特后，一方面，公司获得优质的半导体检测资产，获得新的增长点；另一方面，公司业务范围扩大至半导体领域，设备加服务的双轮驱动战略下，获得更加广阔的发展空间。
- 半导体产业大潮起，上海宜特成长空间广阔** 政策和资金大力扶持下，我国半导体产业高速发展，2019年1-9月我国集成电路产业销售额为5049.9亿元，全球占比达到25.71%。上海宜特团队拥有台湾集成电路产业背景，技术和经验优势突出，可提供材料分析、可靠性验证、失效分析、电路修改等服务，借助上市公司的资本优势和产业优势，将充分受益国内半导体产业发展，有望实现快速成长。
- 设备服务双轮驱动，主业持续稳健增长** 在国防投入持续增长和制造业升级背景下，企业研发投入加大，力学和环境试验需求持续提升。设备方面，公司紧跟市场需求和技术发展，不断丰富设备类型，新产品综合环境试验设备成为公司重要增长点；服务方面，公司现阶段重点加大网点的试验能力建设，在当前拥有的13个网点中，有望培育出更多的亿元收入规模实验室。
- 盈利预测和投资评级：维持买入评级** 设备服务双轮驱动下，主业稳健增长；并购上海宜特，获得新增长点的同时，更进入高速成长的半导体领域，发展空间大幅扩展。并购和定增完成前，暂不考虑其对业绩的影响，预计2019-2021年归母净利润分别为0.92亿元、1.08亿元以及1.41亿元，对应EPS分别为0.68元、0.80元及1.04元，对应当前股价PE分别为41倍、35倍及27倍，维持买入评级。
- 风险提示：**1) 并购进展不及预期；2) 网点建设进展不及预期；3) 试验服务需求不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	629	791	945	1149
增长率(%)	16%	26%	20%	22%
归母净利润(百万元)	72	92	108	141
增长率(%)	16%	27%	18%	30%
摊薄每股收益(元)	0.53	0.68	0.80	1.04
ROE(%)	8.14%	9.52%	10.24%	11.95%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：苏试试验盈利预测表（并购和定增完成前，暂不考虑其对业绩的影响）

证券代码:	300416.SZ		股价:	27.94	投资评级:	买入	日期:	2019-12-12	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	8%	10%	10%	12%	EPS	0.53	0.68	0.80	1.04
毛利率	46%	46%	45%	46%	BVPS	5.87	6.32	6.86	7.55
期间费率	23%	29%	28%	28%	估值				
销售净利率	11%	12%	11%	12%	P/E	52.64	41.30	35.03	26.93
成长能力					P/B	4.76	4.42	4.07	3.70
收入增长率	16%	26%	20%	22%	P/S	6.02	4.79	4.01	3.30
利润增长率	16%	27%	18%	30%					
营运能力					利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.43	0.49	0.53	0.58	营业收入	629	791	945	1149
应收账款周转率	1.91	1.96	2.01	2.07	营业成本	339	425	518	624
存货周转率	1.61	1.61	1.61	1.61	营业税金及附加	4	5	7	8
偿债能力					销售费用	48	55	62	72
资产负债率	40%	41%	41%	41%	管理费用	87	158	189	230
流动比	1.90	1.96	2.02	2.08	财务费用	9	11	11	10
速动比	1.50	1.51	1.53	1.57	其他费用/(-收入)	(10)	(10)	(10)	(10)
资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	100	126	149	194
现金及现金等价物	367	384	420	464	营业外净收支	(0)	0	0	0
应收款项	330	404	469	555	利润总额	100	127	149	194
存货净额	211	268	327	394	所得税费用	14	17	20	27
其他流动资产	95	119	142	173	净利润	86	109	129	167
流动资产合计	1003	1174	1358	1585	少数股东损益	14	17	21	27
固定资产	326	309	294	280	归属于母公司净利润	72	92	108	141
在建工程	10	11	10	11	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	72	67	63	60	经营活动现金流	77	64	92	117
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	86	109	129	167
资产总计	1471	1622	1787	1996	少数股东权益	14	17	21	27
短期借款	208	208	208	208	折旧摊销	33	20	19	18
应付款项	126	160	195	236	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	148	186	223	271	营运资金变动	(56)	(227)	(219)	(272)
其他流动负债	46	46	46	46	投资活动现金流	(132)	16	15	14
流动负债合计	529	601	672	760	资本支出	(59)	16	15	14
长期借款及应付债券	51	51	51	51	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7	其他	(73)	0	0	0
长期负债合计	58	58	58	58	筹资活动现金流	72	(30)	(36)	(46)
负债合计	587	659	730	819	债务融资	76	0	0	0
股本	136	136	136	136	权益融资	222	0	0	0
股东权益	884	963	1056	1177	其它	(226)	(30)	(36)	(46)
负债和股东权益总计	1471	1622	1787	1996	现金净增加额	17	49	72	85

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，本人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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。