

苏试试验 (300416)

2022 年报点评: 业绩符合预期, 环试服务、芯片检测助力持续增长

增持 (维持)

2023 年 04 月 12 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,805	2,266	2,865	3,596
同比	20%	26%	26%	26%
归属母公司净利润 (百万元)	270	364	486	639
同比	42%	35%	33%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.69	0.93	1.24	1.63
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.02	29.69	22.24	16.91

关键词: #业绩符合预期 #产品结构变动带来利润率上升

事件: 公司披露 2022 年年报, 业绩接近预告中值, 符合市场预期。

投资要点

■ 业绩符合预期, 环试服务引领增长

公司 2022 年实现营业收入 18.1 亿元, 同比增长 20%, 归母净利润 2.7 亿元, 同比增长 42%, 扣非归母净利润 2.4 亿元, 同比增长 42%。业绩接近预告中值, 符合市场预期。受益高毛利率环试业务占比提升、实验室产能利用率提升摊薄费用, 利润增速超过收入增速。公司业绩增长主要系: ①三大下游军工、新能源汽车和芯片检测高景气, 公司订单饱满; ②疫情影响减弱, 实验室复工、设备陆续交付兑现业绩。分业务看, 试验服务引领增长, 芯片检测短期受长三角疫情影响: 2022 年公司 (1) 环试设备实现营收 6.1 亿元, 同比增长 15%, 增速稳定。(2) 环试服务实现营收 8.4 亿元, 同比增长 28%, 随下游客户拓展和实验室产能释放快速增长。(3) 集成电路检测实现营收 2.5 亿元, 同比增长 15%, 受长三角疫情影响, 增速放缓。资产端, 截至 2022 年末公司存货、合同负债分别为 4.0/2.6 亿元, 同比变动 12%/ -5%, 维持历史高水平。公司在手订单饱满, 业绩增速有保障。

■ 业务结构优化、规模效应释放, 利润率有望持续提升

2022 年公司销售毛利率、销售净利率分别为 47%、17%, 同比提升 1pct、3pct。受益高毛利率环试服务占比提升、实验室规模效应释放, 利润率提升明显。费用率端, 2022 年公司期间费用率 28%, 同比下降 1pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.4%/12.6%/1.9%/7.5%, 同比变动 -0.1/0.2/-1.2/-0.3pct。公司未来以环试服务、芯片检测为主要增长点, 两块业务占比有望持续提升, 带动毛利率中枢上行, 且随各地新建实验室产能释放摊薄费用, 费控能力持续提升, 中长期看公司利润率有望延续上行趋势。

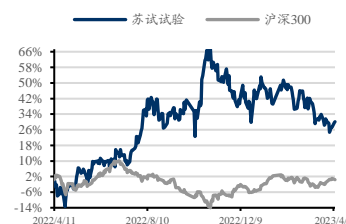
■ 股权激励助力长期发展, 看好高端检测服务成长潜力

公司 2022 年 3 月 22 日公布员工持股计划, 拟授予不超过 300 核心骨干员工 5804.6 万股, 其中拟参与计划的董监高 11 人, 认购股份占持股计划比例 16.39%, 调动管理团队、核心员工积极性。业绩考核方面, 2022-2023 年公司业绩复合增速不低于 20%, 彰显发展信心。我们看好公司长期发展: (1) 需求端, 公司业务覆盖军工、半导体、新能源汽车三大高成长板块, 同时积极拓展 5G 其他景气下游。2022 年 12 月公司发布公告, 拟投资 1.2 亿元于“第五代移动通信性能检测技术服务平台项目”, 项目达产后年创收、创利 1/0.2 亿元, 净利率高达 21%。高端检测服务领域有望成为公司业绩增长的新动能。(2) 产能端, 公司前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等规模以上实验室陆续释放产能。同时加强芯片检测业务布局, 引入外部战投增强资本实力。2022 年 12 月, 上海宜特引入多个外部投资者, 合计增资 3.8 亿元, 增强宜特资本实力, 助力公司在芯片检测领域布局。未来随环试、芯片检测业务产能释放, 业绩增长有保障。

■ 盈利预测与投资评级: 公司芯片检测产能将于 2024-2025 年加速释放, 我们调整 2023-2024 年归母净利润预测为 3.6/4.9 (原值 4.7) 亿元, 预计 2025 年净利润 6.4 亿元, 当前市值对应 PE 为 30/22/17 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 实验室产能扩张不及预期, 下游客户拓展不及预期, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.61
一年最低/最高价	22.05/36.39
市净率(倍)	4.88
流通 A 股市值(百万元)	10,730.43
总市值(百万元)	10,800.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.66
资产负债率(% ,LF)	43.85
总股本(百万股)	391.19
流通 A 股(百万股)	388.64

相关研究

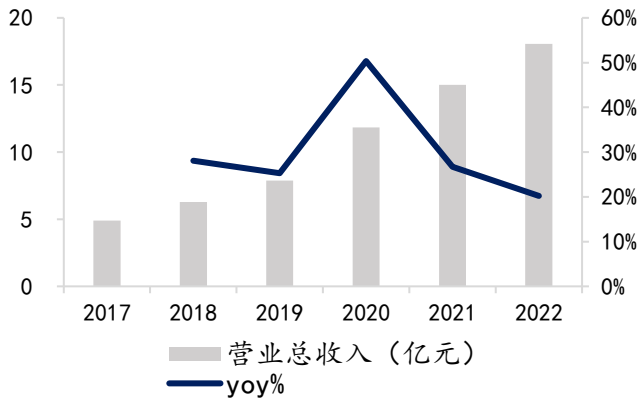
《苏试试验(300416): 2022 年三季报点评: Q3 业绩符合预期, 盈利能力持续提升》

2022-10-26

《苏试试验(300416): 2022 年中报点评: Q2 利润同比+18%符合预期, 看好下半年业绩加速》

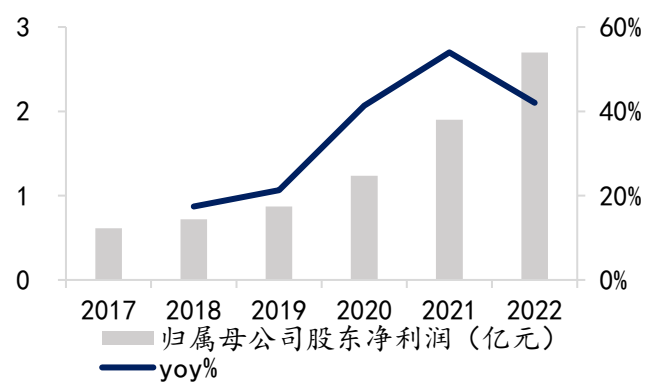
2022-08-16

图1: 2022年公司实现营业收入18亿元,同比增长20%



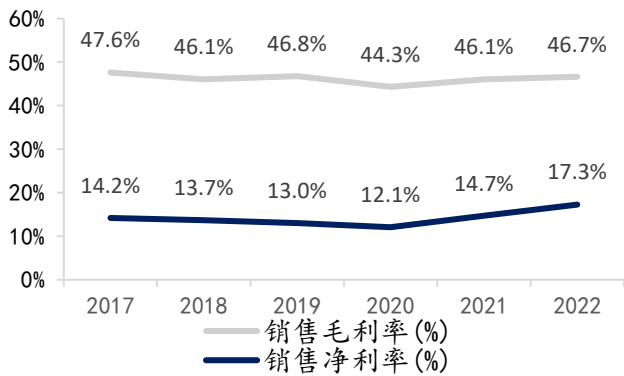
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022年公司归母净利润2.7亿元,同比增长42%



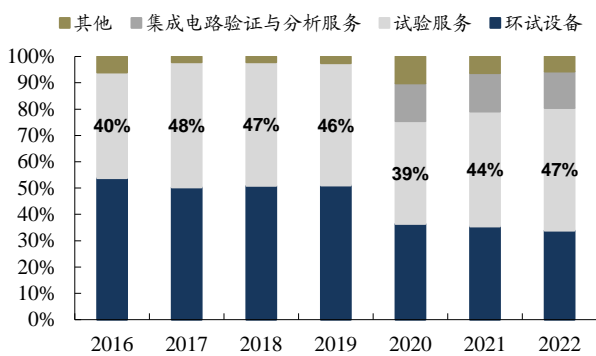
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司盈利能力稳中有升



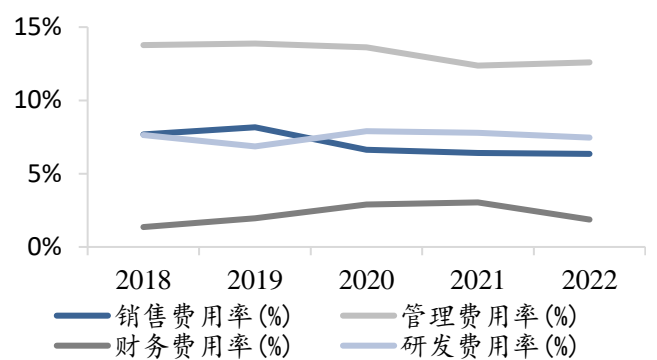
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 高毛利率的试验服务占比呈提升趋势



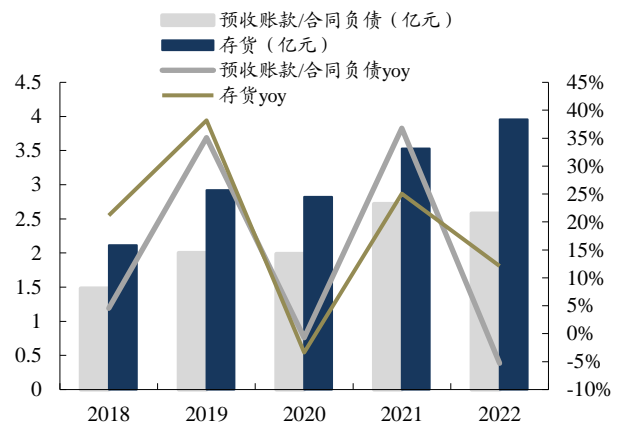
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022年公司期间费用率28%,同比下降1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022年末公司合同负债、存货维持高水平



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

苏试试验三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,551	2,703	3,267	3,886	营业总收入	1,805	2,266	2,865	3,596
货币资金及交易性金融资产	1,060	959	915	1,147	营业成本(含金融类)	963	1,187	1,473	1,810
经营性应收款项	1,017	1,137	1,626	1,834	税金及附加	9	11	14	17
存货	396	495	610	747	销售费用	115	140	172	216
合同资产	27	36	46	57	管理费用	227	279	344	432
其他流动资产	52	77	70	100	研发费用	134	172	215	270
非流动资产	1,727	2,089	2,418	2,714	财务费用	34	57	72	90
长期股权投资	29	29	29	29	加:其他收益	44	55	70	88
固定资产及使用权资产	1,220	1,600	1,937	2,238	投资净收益	-3	-2	-2	-2
在建工程	135	118	109	104	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	123	123	123	123	减值损失	-26	0	0	0
商誉	61	61	61	61	资产处置收益	-1	-2	-2	-3
长期待摊费用	110	110	110	110	营业利润	337	472	642	844
其他非流动资产	48	48	48	48	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	4,279	4,792	5,684	6,600	利润总额	335	472	642	844
流动负债	1,338	1,430	1,760	1,936	减:所得税	23	50	79	104
短期借款及一年内到期的非流动负债	494	494	494	494	净利润	312	422	563	740
经营性应付款项	373	355	548	562	减:少数股东损益	42	58	77	101
合同负债	258	358	444	546	归属母公司净利润	270	364	486	639
其他流动负债	214	223	273	333	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.93	1.24	1.63
非流动负债	538	538	538	538	EBIT	426	532	718	939
长期借款	277	277	277	277	EBITDA	614	570	789	1,043
应付债券	57	57	57	57	毛利率(%)	46.66	47.61	48.59	49.66
租赁负债	181	181	181	181	归母净利率(%)	14.95	16.05	16.95	17.76
其他非流动负债	23	23	23	23	收入增长率(%)	20.21	25.53	26.45	25.50
负债合计	1,876	1,968	2,297	2,473	归母净利润增长率(%)	41.84	34.78	33.48	31.50
归属母公司股东权益	2,201	2,565	3,051	3,689					
少数股东权益	201	259	336	437					
所有者权益合计	2,403	2,824	3,387	4,127					
负债和股东权益	4,279	4,792	5,684	6,600					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	468	336	394	672	每股净资产(元)	5.66	6.53	7.77	9.40
投资活动现金流	-365	-404	-404	-406	最新发行在外股份(百万股)	391	391	391	391
筹资活动现金流	-24	-34	-34	-34	ROIC(%)	12.20	13.12	15.30	17.28
现金净增加额	84	-101	-44	232	ROE-摊薄(%)	12.26	14.18	15.92	17.31
折旧和摊销	188	38	71	103	资产负债率(%)	43.85	41.07	40.42	37.47
资本开支	-351	-402	-402	-403	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.02	29.69	22.24	16.91
营运资本变动	-108	-161	-278	-211	P/B(现价)	4.88	4.23	3.55	2.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

