

## 证券研究报告

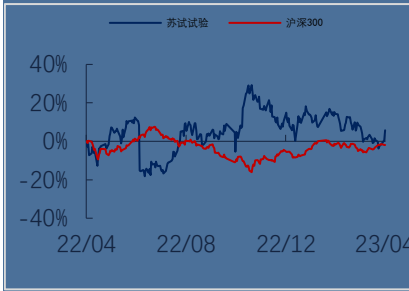
### 公司研究

#### 公司点评报告

苏试试验 (300416)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**



资料来源：万得，信达证券研发中心

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号：S1500520050003

联系电话：15121025863

邮箱：zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理

联系电话：18701785446

邮箱：renxuhuan@cindasc.com

#### 相关研究

《苏试试验：试验隐形冠军，开启三大成长曲线》2022.5

《苏试试验：三大曲线共振，“新半军”高景气支撑高成长》2022.10

《苏试试验：2022 业绩符合预期，2023 有望更上一层楼》2023.1

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 苏试试验：从环试隐形冠军到第三方检测“全能龙头”

2023 年 04 月 13 日

**事件：苏试试验发布 2022 年报，实现归母净利润 2.7 亿 (+42%)：**1) 2022 年营收 18.05 亿 (+20.21%)，归母净利润 2.7 亿 (+41.84%)，高增长符合预期。2) 单季度看，公司 22Q4 营业收入 5.45 亿 (+22.6%)，环比增长 18.3%；归母净利润 9119 万 (+55.7%)，环比增长 25.8%。3) 公司 22 年毛利率 46.66% (+0.6pct)，归母净利率 14.95% (+2.3pct)。

#### 点评：

**苏试试验是高成长、低估值、质地好、赛道长、根基厚的优质品种，2023 年将有望再上一层楼，重申“买入”。**市场可能担心公司未来业绩增速放缓，但我们认为，公司作为环境试验与芯片第三方检测龙头，深耕“军半新”高景气赛道，积极拥抱高端装备国产替代浪潮，拓宽专业领域，细化全国实验室服务网络，随着实验室产能的陆续释放，2023 年公司“设备+环试+半导体检测”三大曲线共振，业绩有望持续超预期。我们维持盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 3.67/5.37/7.23 亿，CAGR40%，对应 PE 为 31/21/16 倍，维持“买入”。

**试验服务：从环试“隐形冠军”到平台型第三方服务商，多点开花，后劲十足：**

**1) 环试服务：是收入和利润的最主要来源，亦是公司成长的主引擎：**2022 年环试服务实现营收 8.4 亿 (+27.9%)，占比 46.5% (+2.81pct)，毛利率 56.94%，维持较高水平。**2) 全国网络布局，实验室产能逐步释放，规模效应初显：**截至 2022 年底，公司在 14 座城市拥有 17 家规上实验室，其中苏州、北京、成都、西安实验室分别营收 3.04/1.34/1.01/0.84 亿，净利润 8184/2178/4066/2428 万，同比增长 49%/63%/38%/45%，发展动能十足。**3) 从环试到 EMC、元器件与芯片检测、无线通讯、材料性能等测试、有望充分受益于军工、新能源、半导体、卫星互联网等高景气赛道的快速发展：**我们预计 2023 年深圳无线测试实验室，将加快推进 5G 通信性能检测项目；新能源汽车产品检测中心、宇航产品检测实验室建设将初见成效；新设泸州、绵阳专项实验室，将细化服务网络。

**设备板块：定位高端、推陈出新、奠定公司竞争优势、多综合产品成为新亮点：**

**1) 设备板块稳定增长：**2022 年设备业务营收 6.12 亿 (+15.1%)，占比 33.9% (-1.5pct)，毛利率 33.77% (-0.14pct)。**2) 坚持自主研发，持续开发高端产品：**公司抓住新能源汽车、光伏、风电、储能等产业快速发展的机遇，实现综合类设备及相关试验服务的快速增长。**3) 积极开拓国际市场，扩大设备市场影响力：**公司产品已进入 SGS、BV、TUV 等国际知名的第三方检测机构，未来有望进一步推进国际业务发展，塑造高质量发展新动能。

**优化战略布局，健全激励机制，长期增长空间大：**1) **推动上海宜特增资扩股，拥抱半导体国产替代浪潮：**公司于 2022 年 12 月引入战略投资者，由公司、实际控制人、高管团队持股平台共同对上海宜特增资 3.8 亿，主要用于上海、深圳和苏州三地集成电路测试验证能力的扩建。**2) 健全长效激励与约束机制，推动企业长期可持续发展：**公司第一期员工持股计划已实施完毕并提前终止，并于 22 年 4 月推出第二期员工持股计划，扩大了参与对象范围；公司于 21 年出让上海宜特 10% 股权用以激励核心人员，第一批股份已于 2022 年 3 月解锁。

**风险提示：**公司新实验室产能释放不及预期；新领域开拓不及预期的风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,502	1,805	2,264	2,871	3,600
增长率 YoY%	26.7%	20.2%	25.4%	26.8%	25.4%
归属母公司净利润(百万元)	190	270	367	537	723
增长率 YoY%	54.2%	41.8%	35.8%	46.3%	34.8%
毛利率%	46.1%	46.7%	48.0%	49.2%	50.3%
净资产收益率ROE%	11.1%	12.3%	14.3%	17.3%	18.9%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.69	0.94	1.37	1.85
市盈率 P/E(倍)	59.82	42.18	31.05	21.22	15.73
市净率 P/B(倍)	6.64	5.17	4.43	3.66	2.97

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价

**图表：公司财务数据**

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2,217	2,551	2,910	3,687	4,575	<b>营业总收入</b>	1,502	1,805	2,264	2,871	3,600
货币资金	1,005	1,060	1,164	1,389	1,821	营业成本	810	963	1,178	1,457	1,788
应收票据	68	95	85	151	147	营业税金及附加	6	9	12	13	16
应收账款	575	806	849	1,235	1,417	销售费用	96	115	144	181	223
预付账款	100	89	138	161	196	管理费用	186	227	290	352	439
存货	353	396	541	607	804	研发费用	117	134	173	209	259
其他	116	105	133	145	191	财务费用	46	34	14	14	11
<b>非流动资产</b>	1,555	1,727	1,912	2,080	2,208	减值损失合计	0	-1	1	1	1
长期股权投资	13	29	41	54	67	投资净收益	-1	-3	-2	-4	-5
固定资产(合计)	872	1,022	1,176	1,295	1,376	其他	6	17	24	52	74
无形资产	128	123	127	130	133	<b>营业利润</b>	246	337	476	695	935
其他	542	553	569	601	632	营业外收支	0	-2	-2	-2	-2
<b>资产总计</b>	3,772	4,279	4,822	5,768	6,782	<b>利润总额</b>	246	335	474	693	933
<b>流动负债</b>	1,303	1,338	1,402	1,682	1,810	所得税	25	23	33	47	62
短期借款	547	422	387	342	288	<b>净利润</b>	221	312	441	646	872
应付票据	0	7	-1	9	2	少数股东损益	31	42	74	109	148
应付账款	275	365	369	551	583	<b>归属母公司净利</b>	190	270	367	537	723
其他	481	544	647	779	938	EBITDA	452	564	723	963	1,204
<b>非流动负债</b>	619	538	573	593	608	EPS(当年)(元)	0.56	0.73	0.94	1.37	1.85
长期借款	142	277	327	357	377						
其他	478	261	246	236	231						
<b>负债合计</b>	1,922	1,876	1,975	2,274	2,418						
少数股东权益	136	201	275	384	533						
归属母公司股东权	1,714	2,201	2,572	3,109	3,832						
<b>负债和股东权益</b>	3,772	4,279	4,822	5,768	6,782						

重要财务指标						单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,502	1,805	2,264	2,871	3,600	经营活动现金流	250	468	498	660	863
同比(%)	26.7%	20.2%	25.4%	26.8%	25.4%	净利润	221	312	441	646	872
归属母公司净利润	190	270	367	537	723	折旧摊销	157	188	183	210	230
同比(%)	54.2%	41.8%	35.8%	46.3%	34.8%	财务费用	48	45	25	25	25
毛利率(%)	46.1%	46.7%	48.0%	49.2%	50.3%	投资损失	-1	1	3	2	4
ROE%	11.1%	12.3%	14.3%	17.3%	18.9%	营运资金变动	-195	-108	-179	-248	-283
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.69	0.94	1.37	1.85	其它	17	28	26	24	14
P/E	59.82	42.18	31.05	21.22	15.73	<b>投资活动现金流</b>	-339	-365	-374	-385	-367
P/B	6.64	5.17	4.43	3.66	2.97	资本支出	-382	-351	-360	-368	-349
EV/EBITDA	20.34	20.60	15.54	11.40	8.73	长期投资	-38	-14	-12	-13	-13
						其他	81	0	-2	-4	-5
						<b>筹资活动现金流</b>	660	-24	-20	-50	-65
						吸收投资	588	102	4	0	0
						借款	778	659	16	-15	-35
						支付利息或股息	-74	-80	-25	-25	-25
						<b>现金流净增加额</b>	572	84	104	225	431

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

## 研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验10年。2020年4月加盟信达证券，2013-2020年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获2014年新财富最佳分析师第4名、金牛奖第1名；2015年新财富第2名、金牛奖第3名；2016年新财富第4名、金牛奖第1名、第一财经最佳分析师第1名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5年产业工作经验。2021年11月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022年7月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

冯钰博 (S1500123010012)，信达证券军工&中小盘团队成员，美国伊利诺伊大学香槟分校硕士，西南财经大学学士。2023年1月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com

华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入:</b> 股价相对强于基准 20% 以上;	<b>看好:</b> 行业指数超越基准;
	<b>增持:</b> 股价相对强于基准 5%~20%;	<b>中性:</b> 行业指数与基准基本持平;
	<b>持有:</b> 股价相对基准波动在±5%之间;	<b>看淡:</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出:</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。