

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**

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

《苏试试验：从环试隐形冠军到第三方检测“全能龙头”》2023.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES 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：第三方检测全能龙头，2023Q1 “开门红”

2023 年 04 月 26 日

事件：4 月 25 日晚，苏试试验公布一季报：2023Q1 实现营收 4.38 亿（+27.45%），环比-19.7%；归母净利润 4433 万（+53.7%），环比-51.39%。

点评：

2023Q1 业绩高增 53.7%，重申“买入”评级。我们判断，公司从环试“隐形冠军”到第三方检测平台型“全能龙头”，实验室网络或将全面开花，公司“设备+环试+半导体检测”三大成长曲线共振，业绩有望持续超预期。我们维持公司盈利预测：2023-2025 年归母净利润为 3.67/5.37/7.23 亿，CAGR40%，对应 PE 为 30/20/15 倍，维持“买入”评级。

一季报业绩亮眼：1）2023Q1 业绩再创新高：营收 4.38 亿，增速 27.45%（+6.0pct）再创新高；净利润 4433 万（+53.7%）。**2）盈利能力与经营效率创 2014 年以来 Q1 单季最高水平：**毛利率 43.46%维持稳定，归母净利率 10.12%（+1.73pct），存货周转率 0.57 再创新高，三项费率 21.98%（-3.52pct），其中财务费用 802 万（-30.1%），系可转债全部转股，利息费用下降所致。**3）在建工程较期初下降 56.84%，租赁负债较期初增长 33.92%，**实验室网络建设滚动推进。**我们认为，随着实验室产能的陆续释放，公司规模效应或将进一步显现，未来盈利能力有望持续提升。**

从“中心网络”到“精耕细织”，实验室规模&能力同步提升，盈利能力有望加速向上。**1）“中心网络”初步建成，实验室产能逐步释放：**前期扩产的苏州、西安、青岛等规模以上实验室已开始陆续释放产能；成都实验室 2023 年 1 月搬迁新址，场地自 6000 余平米提至 3.2 万余平米，规模与能力实现国内“双一流”。**2）持续细化网点布局：**2022 年在泸州、绵阳等地新增专项实验室，四川航宇厂房装修进入尾声，即将正式投入运营。**3）单体实验室不断做大做强：**苏州广博新能源检测中心初具规模，元器件检测中心、宇航产品检测中心和元器件检测中心已有订单；2022 年上海众博重点开发新能源、通信类客户，北京实验室或将进一步扩产。

从“环试冠军”到“全能平台”，有望充分受益军工、新能源、半导体、卫星互联网等高景气赛道的快速发展。**1）持续开辟新赛道，平台化发展初显脉络：**丰富实验室专业测试能力，提升 EMC、无线通讯测试、金属材料防腐、金属材料探伤及理化、新能源能效测试等专业测试能力；公司主要实验室均已增加 EMC 测试能力，2022 年新设深圳拓为公司，开辟无线通讯测试能力，迎接 5G 产业化新浪潮。**2）加快拓展应用领域，赋能公司加速成长：**进军新能源、光伏、风电、储能、医疗仪器等测试领域，重点打造长三角、广东、重庆三地新能源服务能力，综合类设备受到新能源厂商青睐。

推动上海宜特增资扩股，拥抱半导体国产替代浪潮，长期增长空间大：**1）**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、苏州三地集成电路测试验证能力扩建。**2）**受疫情的影响，2022 年宜特净利率为 18.5%，同比下降 2.5pct，我们认为，随着不利因素的消退、新增产能陆续释放，未来宜特有望充分受益于半导体国产替代加速，推动公司持续成长。

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%	46.6%	34.5%
毛利率%	46.1%	46.7%	48.0%	49.2%	50.3%
净资产收益率 ROE%	11.1%	12.3%	13.4%	16.5%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.69	0.94	1.37	1.85
市盈率 P/E(倍)	57.52	40.55	29.85	20.37	15.14
市净率 P/B(倍)	6.39	4.97	4.01	3.35	2.75

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,217	2,551	3,065	3,843	4,732	
货币资金	1,005	1,060	1,319	1,545	1,978	
应收票据	68	95	85	151	147	
应收账款	575	806	849	1,235	1,417	
预付账款	100	89	138	161	196	
存货	353	396	541	607	804	
其他	116	105	133	145	191	
非流动资产	1,555	1,727	1,912	2,080	2,208	
长期股权投资	13	29	41	54	67	
固定资产(合计)	872	1,022	1,176	1,295	1,376	
无形资产	128	123	127	130	133	
其他	542	553	569	601	632	
资产总计	3,772	4,279	4,977	5,924	6,940	
流动负债	1,303	1,338	1,402	1,682	1,810	
短期借款	547	422	387	342	288	
应付票据	0	7	-1	9	2	
应付账款	275	365	369	551	583	
其他	481	544	647	779	938	
非流动负债	619	538	573	593	608	
长期借款	142	277	327	357	377	
其他	478	261	246	236	231	
负债合计	1,922	1,876	1,975	2,274	2,418	
少数股东权益	136	201	275	385	535	
归属母公司股东权益	1,714	2,201	2,727	3,264	3,987	
负债和股东权益	3,772	4,279	4,977	5,924	6,940	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,502	1,805	2,264	2,871	3,600	
同比(%)	26.7%	20.2%	25.4%	26.8%	25.4%	
归属母公司净利润	190	270	367	537	723	
同比(%)	54.2%	41.8%	35.8%	46.6%	34.5%	
毛利率(%)	46.1%	46.7%	48.0%	49.2%	50.3%	
ROE%	11.1%	12.3%	13.4%	16.5%	18.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.49	0.69	0.94	1.37	1.85	
P/E	57.52	40.55	29.85	20.37	15.14	
P/B	6.39	4.97	4.01	3.35	2.75	
EV/EBITDA	20.34	20.60	14.72	10.78	8.23	

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,502	1,805	2,264	2,871	3,600	
营业成本	810	963	1,178	1,457	1,788	
营业税金及附加	6	9	12	13	16	
销售费用	96	115	144	181	223	
管理费用	186	227	290	352	439	
研发费用	117	134	173	209	259	
财务费用	46	34	14	12	10	
减值损失合计	0	-1	1	1	1	
投资净收益	-1	-3	-2	-4	-5	
其他	6	17	24	52	74	
营业利润	246	337	476	696	937	
营业外收支	0	-2	-2	-2	-2	
利润总额	246	335	474	694	935	
所得税	25	23	33	47	62	
净利润	221	312	441	647	873	
少数股东损益	31	42	74	110	150	
归属母公司净利润	190	270	367	537	723	
EBITDA	452	564	723	963	1,204	
EPS(当年)(元)	0.56	0.73	0.94	1.37	1.85	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	250	468	498	662	865	
净利润	221	312	441	647	873	
折旧摊销	157	188	183	210	230	
财务费用	48	45	25	25	25	
投资损失	-1	1	3	2	4	
营运资金变动	-195	-108	-179	-248	-283	
其它	17	28	26	24	14	
投资活动现金流	-339	-365	-374	-385	-367	
资本支出	-382	-351	-360	-368	-349	
长期投资	-38	-14	-12	-13	-13	
其他	81	0	-2	-4	-5	
筹资活动现金流	660	-24	135	-50	-65	
吸收投资	588	102	159	0	0	
借款	778	659	16	-15	-35	
支付利息或股息	-74	-80	-25	-25	-25	
现金流净增加额	572	84	259	227	433	

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	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@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	liuying1@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。