

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: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

《苏试试验:第三方检测全能龙头,2023Q1“开门红”》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: 成长确定性高, 下半年有望提速

2023年08月10日

事件: 苏试试验(300416)发布2023半年报, 营收+22%, 归母净利润+28%。1) 2023H1 公司实现营收9.7亿(+21.6%), 归母净利润1.36亿(+27.8%), 扣非归母净利润1.29亿(+34%); 2) 2023Q2 单季实现营收5.3亿(+17.1%), 环比+21.7%, 归母净利润9145万(+18.2%), 环比+106.3%。

点评:

2023H1 业绩同比增长27.8%(此前预告区间20-30%), 公司基本面长期趋势向好, 下游景气提升, 成长逻辑不变, 估值吸引大, 重申“买入”评级。

1) 市场可能担心行业增速放缓导致竞争加剧, 但我们判断, 航空航天、半导体、新能源等下游需求旺盛, 行业天花板言之尚早, 公司从“环试隐形冠军”向第三方检测“全能龙头”迈进, 市场空间不断拓宽, 成长确定性高; 2) 我们判断, 随着前期扩建的实验室进一步释放产能, 公司下半年业绩或将明显提速, 预计2023-25年归母净利润为3.60/5.17/7.11亿元, 对应PE为25/17/13倍, 维持“买入”评级。

2023Q2 业绩增速放缓或因短期因素扰动, 我们预计下半年有望逐季提速:

1) 单季度看, 23Q2 营收5.3亿(+17.1%), 归母净利润9145万(+18.2%), 增速与22Q2基本持平。2) 盈利能力持续提升: 23Q2 毛利率为45.7%(+0.6pct), 归母净利率17.2%(+0.2pct), 三项费率17.5%(+0.4pct)。3) 回购彰显发展信心: 6月27日, 公司公告拟用自有资金0.5-1亿元回购股份, 并全部用于员工持股计划或股权激励计划; 截至7月31日, 公司已用5919.3万元回购0.61%股份, 成交区间18.51-19.7元, 均价19.09元。

环试服务后劲十足: 中心与专项实验室“双管齐下”, 拓展新市场、新领域:

1) 环试服务是公司业绩增长的最核心驱动力: 23H1 公司环试服务营收4.7亿(+25.5%), 占比48.3%(+1.5pct), 毛利率58%(+2.6pct)。2) 网络化布局国内领先: 截止2022年底, 公司拥有17个规模以上实验室, 深入新能源、储能、光伏、医疗器械等行业深度开发客户, 为客户提供一站式试验服务。3) 核心实验室产能持续爬坡, 势头良好: 2023H1 收入增速前三的实验室, 分别为苏州1.7亿(+38.2%)、西安4538万(+29.2%)、成都5711万(+23.7%); 净利润增速前三分别为: 北京1445万(+99.2%)、苏州4525万(+48.4%)、西安1287万(+45.5%), 呈现多点开花的局面。

环试设备有望保持稳定增长: 推陈出新, 有助于强化公司环试龙头地位: 1)

23H1 公司设备销售增长明显: 营收3.4亿(+19.4%), 收入占比35.1%, 毛利率32.5%(+0.4pct), 稳中有升; 2) 顺应市场变化: 2023上半年市场对大型化、复杂化、综合化系统的需求有所提升, 检测机构类客户活跃, 已成为设备销售类第一大客户。3) 坚持“设备+服务”融合发展: 公司持续加强关键核心技术攻关, 并持续扩充产能, 设备板块有望保持稳定增长。

芯片检测: 打造全产业链一站式服务能力, 静待新产能爬坡、开花结果: 1)

23H1 公司芯片检测业务稳步增长: 营收1.08亿(+12.2%), 占比11.1%(-0.9pct); 2) FA 产能与效率持续提升: 23H1 苏试宜特持续引进设备, 并有望于2023年下半年全面开展24小时服务。3) 苏试宜特23H1 费用增幅较大: 实现营收1.23亿(+0.9%), 净利润仅349.6万(-76.4%), 或与人才储备数量快速提升、费用增幅较大有关。4) 下属子公司苏试宜特或迎新一轮增长: 我们认为, 宜特是国内芯片全产业链第三方检测龙头, 其服务质量获得国内多家龙头IC公司的肯定, 随着新设备陆续到位, 经营业绩有望开启新一轮增长。

风险提示: 实验室产能释放不及预期, 新领域开拓不及预期



| 重要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,502 | 1,805 | 2,242 | 2,815 | 3,555 |
| 增长率 YoY% | 26.7% | 20.2% | 24.2% | 25.5% | 26.3% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 190 | 270 | 360 | 517 | 711 |
| 增长率 YoY% | 54.2% | 41.8% | 33.4% | 43.6% | 37.4% |
| 毛利率% | 46.1% | 46.7% | 47.7% | 49.0% | 50.3% |
| 净资产收益率ROE% | 11.1% | 12.3% | 13.1% | 15.8% | 17.8% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.37 | 0.53 | 0.71 | 1.02 | 1.40 |
| 市盈率 P/E(倍) | 47.14 | 33.24 | 24.91 | 17.35 | 12.62 |
| 市净率 P/B(倍) | 5.23 | 4.08 | 3.25 | 2.74 | 2.25 |

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 09 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 | 2,726 | 3,295 | 4,162 | |
| 货币资金 | 1,005 | 1,060 | 1,100 | 1,311 | 1,677 | |
| 应收票据 | 68 | 95 | 89 | 116 | 147 | |
| 应收账款 | 575 | 806 | 808 | 1,000 | 1,271 | |
| 预付账款 | 100 | 89 | 138 | 158 | 194 | |
| 存货 | 353 | 396 | 466 | 565 | 697 | |
| 其他 | 116 | 105 | 125 | 146 | 177 | |
| 非流动资产 | 1,555 | 1,727 | 1,984 | 2,152 | 2,279 | |
| 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 | 640 | 673 | 704 | |
| 资产总计 | 3,772 | 4,279 | 4,710 | 5,447 | 6,442 | |
| 流动负债 | 1,303 | 1,338 | 1,112 | 1,207 | 1,328 | |
| 短期借款 | 547 | 422 | 387 | 342 | 288 | |
| 应付票据 | 0 | 7 | 3 | 4 | 5 | |
| 应付账款 | 275 | 365 | 365 | 453 | 560 | |
| 其他 | 481 | 544 | 357 | 407 | 475 | |
| 非流动负债 | 619 | 538 | 566 | 586 | 601 | |
| 长期借款 | 142 | 277 | 327 | 357 | 377 | |
| 其他 | 478 | 261 | 240 | 230 | 225 | |
| 负债合计 | 1,922 | 1,876 | 1,679 | 1,793 | 1,930 | |
| 少数股东权益 | 136 | 201 | 274 | 380 | 527 | |
| 归属母公司股东权益 | 1,714 | 2,201 | 2,757 | 3,274 | 3,985 | |
| 负债和股东权益 | 3,772 | 4,279 | 4,710 | 5,447 | 6,442 | |

| 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 | 2,242 | 2,815 | 3,555 | |
| 同比(%) | 26.7% | 20.2% | 24.2% | 25.5% | 26.3% | |
| 归属母公司净利润 | 190 | 270 | 360 | 517 | 711 | |
| 同比(%) | 54.2% | 41.8% | 33.4% | 43.6% | 37.4% | |
| 毛利率(%) | 46.1% | 46.7% | 47.7% | 49.0% | 50.3% | |
| ROE% | 11.1% | 12.3% | 13.1% | 15.8% | 17.8% | |
| EPS(摊薄)(元) | 0.37 | 0.53 | 0.71 | 1.02 | 1.40 | |
| P/E | 47.14 | 33.24 | 24.91 | 17.35 | 12.62 | |
| P/B | 5.23 | 4.08 | 3.25 | 2.74 | 2.25 | |
| EV/EBITDA | 20.34 | 20.60 | 13.49 | 9.76 | 7.15 | |

| 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 | 2,242 | 2,815 | 3,555 | |
| 营业成本 | 810 | 963 | 1,172 | 1,435 | 1,767 | |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 11 | 13 | 16 | |
| 销售费用 | 96 | 115 | 141 | 175 | 219 | |
| 管理费用 | 186 | 227 | 287 | 352 | 437 | |
| 研发费用 | 117 | 134 | 172 | 205 | 254 | |
| 财务费用 | 46 | 34 | 14 | 14 | 12 | |
| 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 | 467 | 670 | 921 | |
| 营业外收支 | 0 | -2 | -2 | -2 | -2 | |
| 利润总额 | 246 | 335 | 465 | 668 | 919 | |
| 所得税 | 25 | 23 | 33 | 45 | 61 | |
| 净利润 | 221 | 312 | 433 | 623 | 858 | |
| 少数股东损益 | 31 | 42 | 73 | 106 | 148 | |
| 归属母公司净利润 | 190 | 270 | 360 | 517 | 711 | |
| EBITDA | 452 | 564 | 663 | 892 | 1,161 | |
| EPS(当年)(元) | 0.56 | 0.73 | 0.71 | 1.02 | 1.40 | |

| 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 | 258 | 646 | 798 | |
| 净利润 | 221 | 312 | 433 | 623 | 858 | |
| 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 | -409 | -239 | -335 | |
| 其它 | 17 | 28 | 24 | 24 | 14 | |
| 投资活动现金流 | -339 | -365 | -448 | -385 | -367 | |
| 资本支出 | -382 | -351 | -360 | -368 | -349 | |
| 长期投资 | -38 | -14 | -12 | -13 | -13 | |
| 其他 | 81 | 0 | -76 | -4 | -5 | |
| 筹资活动现金流 | 660 | -24 | 228 | -50 | -65 | |
| 吸收投资 | 588 | 102 | 264 | 0 | 0 | |
| 借款 | 778 | 659 | 16 | -15 | -35 | |
| 支付利息或股息 | -74 | -80 | -83 | -25 | -25 | |
| 现金流净增加额 | 572 | 84 | 40 | 211 | 366 | |

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。

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。