



买入(维持)

所属行业: 机械
当前价格(元): 17.83

证券分析师

郭雪

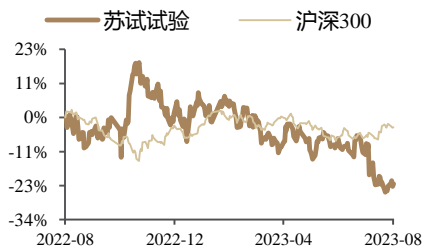
资格编号: S0120522120001
邮箱: guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.95	-16.49	-12.89
相对涨幅(%)	-15.87	-20.11	-11.59

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《苏试试验(300416.SZ): 23H1 营收净利稳定提升, 看好全年增长》, 2023.7.15
- 《苏试试验(300416.SZ): 实验室产能陆续释放, 环试服务占比持续增加》, 2023.4.12
- 《苏试试验(300416.SZ): 2022年净利润预计高增, 服务业务占比提升推动盈利能力改善》, 2023.1.17
- 《苏试试验(300416.SZ): 设备&服务双引擎, 多元布局向前进》, 2022.12.23

股票数据

总股本(百万股):	508.55
流通A股(百万股):	505.24
52周内股价区间(元):	17.20-27.19
总市值(百万元):	9,067.41
总资产(百万元):	4,668.99
每股净资产(元):	4.78

资料来源: 公司公告

苏试试验(300416.SZ): 业绩接近预告上限, 看好中长期增长

投资要点

- 事件:** 公司发布 2023H1 业绩报告, 2023H1 公司实现营业收入 9.71 亿元, yoy+21.6%, 实现归母净利润 1.36 亿元, yoy+27.8%, 经营活动现金流量净额为 7624.3 万元。单 Q2 实现营业收入 5.33 亿元, yoy+17.1%, 实现归母净利润 9145.43 万元, yoy+18.2%。业绩接近此前预告上限。
- 盈利能力稳中有升, 科研及检测机构景气度提升。** 2023H1 公司毛利率/归母净利率为 44.69%/13.99%, 同比变动+0.15/+0.68pct, 盈利能力稳中有升。费用率方面, 期间费用率为 26.64%, yoy-1.07pct, 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 6.29%/12.18%/1.04%/7.13%, yoy+0.49/-0.25/-1.45/+0.14pct。分下游行业看, 科研及检测机构类收入同比提升 26.7%, 毛利率同比提升 7.5%, 检测机构类客户活跃度带动市场对大型化、复杂化、综合化系统的需求显著提升, 公司作为环试设备和服务龙头充分受益。
- 环试服务业务占比较 2022 年提升 1.8pct, 毛利率持续修复。** 分业务看: (1) 环境与可靠性试验服务收入 4.69 元, 同比增长 25.52%; 毛利率 58%, yoy+2.6pct。苏州广博/北京创博/成都广博/西安广博分别实现收入 1.7/0.69/0.57/0.45 亿元, 分别同比增长 38.2%、9.5%、23.7%、29.2%, 净利率分别为 26.6%、21.1%、26%、28.4%。我们认为随着公司前期扩产的实验室陆续释放产能, 叠加不断加强专项实验室纵深, 公司市场竞争力有望得到进一步提升; (2) 试验设备方面: 实现收入 3.41 亿元, 同比增长 19.4%, 毛利率稳中有升为 32.5%, 检测机构类客户需求提升叠加公司产能扩充, 试验设备基本盘稳中有升; (3) 集成电路验证与分析服务方面: 实现收入 1.08 亿元, 同比增长 12.22%, 毛利率 37.5%, 同比下降 14.3pct, 2022 年宜特获增资 3.8 亿元, 并引入高管团队和上海宜特员工持股平台, 正处于快速扩张期, 随着宜特产能扩张逐步完成, 员工积极性进一步提升, 毛利率修复具备较高确定性。
- 投资建议与估值:** 我们预计公司 2023-2025 年分别实现销售收入为 23.07/28.73/35.09 亿元, 同比增加 27.8%、24.5%、22.2%。实现归母净利润为 3.62/4.71/5.96 亿元, 同比增长 34.1%、30.2%、26.5%。对应 PE 分别为 25X/19X/15X, 维持买入投资评级。
- 风险提示:** 宏观经济波动风险, 原材料成本上涨风险, 行业竞争加剧风险, 新建项目拓展不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,502	1,805	2,307	2,873	3,509
(+/-)YOY(%)	26.7%	20.2%	27.8%	24.5%	22.2%
净利润(百万元)	190	270	362	471	596
(+/-)YOY(%)	54.2%	41.8%	34.1%	30.2%	26.5%
全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.73	0.71	0.93	1.17
毛利率(%)	46.1%	46.7%	46.6%	47.2%	48.2%
净资产收益率(%)	11.1%	12.3%	13.5%	14.9%	15.9%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.71	0.93	1.17
每股净资产	4.33	5.28	6.21	7.38
每股经营现金流	0.92	0.90	1.15	1.49
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	25.06	19.25	15.22
P/B	6.97	3.38	2.87	2.42
P/S	3.82	3.93	3.16	2.58
EV/EBITDA	20.60	13.81	10.80	8.42
股息率%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.7%	46.6%	47.2%	48.2%
净利润率	15.0%	15.7%	16.4%	17.0%
净资产收益率	12.3%	13.5%	14.9%	15.9%
资产回报率	6.3%	7.1%	8.1%	8.8%
投资回报率	10.3%	10.0%	11.4%	12.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.2%	27.8%	24.5%	22.2%
EBIT 增长率	27.8%	23.0%	28.0%	24.4%
净利润增长率	41.8%	34.1%	30.2%	26.5%
偿债能力指标				
资产负债率	43.8%	42.1%	40.1%	38.2%
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.4
速动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
现金比率	0.8	0.9	0.9	1.0
经营效率指标				
应收帐款周转天数	163.0	148.4	153.5	155.0
存货周转天数	150.1	155.1	154.7	153.3
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.8	2.1	2.6	3.1

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	270	362	471	596
少数股东损益	42	57	75	94
非现金支出	214	172	196	218
非经营收益	50	45	47	46
营运资金变动	-108	-181	-202	-197
经营活动现金流	468	455	586	756
资产	-351	-275	-267	-226
投资	-14	-8	-8	-8
其他	0	-2	-3	-4
投资活动现金流	-365	-285	-278	-238
债权募资	-17	78	-50	-50
股权募资	102	122	0	0
其他	-109	-43	-44	-42
融资活动现金流	-24	157	-94	-92
现金净流量	84	328	215	427

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 10 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,805	2,307	2,873	3,509
营业成本	963	1,233	1,518	1,819
毛利率%	46.7%	46.6%	47.2%	48.2%
营业税金及附加	9	12	14	18
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	115	143	172	217
营业费用率%	6.4%	6.2%	6.0%	6.2%
管理费用	227	277	345	439
管理费用率%	12.6%	12.0%	12.0%	12.5%
研发费用	134	178	220	267
研发费用率%	7.5%	7.7%	7.6%	7.6%
EBIT	376	462	592	736
财务费用	34	38	39	37
财务费用率%	1.9%	1.6%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-1	0	0	0
投资收益	-3	-2	-3	-4
营业利润	337	482	627	793
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	335	482	627	793
EBITDA	564	635	787	954
所得税	23	63	82	103
有效所得税率%	6.9%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	42	57	75	94
归属母公司所有者净利润	270	362	471	596

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,060	1,387	1,602	2,029
应收账款及应收票据	902	1,040	1,349	1,661
存货	396	524	643	764
其它流动资产	194	291	315	380
流动资产合计	2,551	3,242	3,909	4,833
长期股权投资	29	37	45	53
固定资产	1,022	1,086	1,120	1,120
在建工程	135	177	207	219
无形资产	123	120	127	122
非流动资产合计	1,727	1,838	1,917	1,932
资产总计	4,279	5,080	5,826	6,766
短期借款	422	500	450	400
应付票据及应付账款	373	425	543	699
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	544	674	806	950
流动负债合计	1,338	1,599	1,799	2,049
长期借款	277	277	277	277
其它长期负债	261	261	261	261
非流动负债合计	538	538	538	538
负债总计	1,876	2,136	2,337	2,587
实收资本	387	509	509	509
普通股股东权益	2,201	2,685	3,156	3,752
少数股东权益	201	259	333	427
负债和所有者权益合计	4,279	5,080	5,826	6,766

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。