

苏试试验 (300416)

2023年中报点评: Q2 归母净利润同比+18% 近预告上限, 业绩短期受订单确认周期影响 增持 (维持)

2023年08月11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)	0.53	0.72	0.95	1.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.78	25.07	18.78	14.28

关键词: #产品结构变动带来利润率上升

事件: 公司发布 2023 年半年报, 业绩近预告上限, 符合市场预期。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+19%近预告上限, 业绩短期受订单确认周期影响

公司 2023 年上半年实现营业总收入 9.7 亿元, 同比增长 21.6%, 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 27.8%。单 Q2 实现营收 5.3 亿元, 同比增长 17.1%, 归母净利润 0.9 亿元, 同比增长 18.2%。分业务, 2023 年上半年环试设备实现营收 3.4 亿元, 同比增长 19.4%, 环试服务实现营收 4.7 亿元, 同比增长 25.5%, 集成电路检测实现营收 1.1 亿元, 同比增长 12.2%。公司收入增速放缓, 主要系 (1) 特殊行业收入确认周期拉长, (2) Q1 宜特收入受到去年年末公共卫生事件影响, 且消费电子景气度下滑, 影响 IC 设计接单量。我们预计 Q3 起特殊行业接单环比将持续改善, 车规级芯片检测需求增长, 宜特主动拓展 MA 业务, 以及设备到位释放产能, 业绩增速有望修复。

■ 业务结构优化及规模效应, 盈利能力有望持续提升

2023 年上半年公司销售毛利率 44.7%, 同比提升 0.2pct, 销售净利率 16.2%, 同比提升 0.6pct, 盈利水平稳定。分业务, 环试服务毛利率 58.0%, 同比提升 2.6pct, 环试设备毛利率 32.5%, 同比提升 0.4pct, 集成电路毛利率 37.5%, 同比下滑 14.3pct, 主要系人员扩招, 短期影响成本。费用率端, 2023 年上半年公司费控能力提升, 期间费用率 26.6%, 同比下降 1.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.3%/12.2%/7.1%/1.0%, 同比变动+0.5/-0.2/+0.1/-1.5pct。公司以环试服务、芯片检测为主要增长点, 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和精细化管理的推进, 盈利能力有望持续提升。

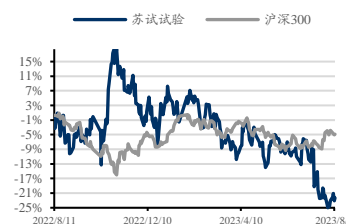
■ 股份回购彰显信心, 看好全年业绩稳健增长

公司 6 月 27 日发布公告, 拟使用 0.5 亿元至 1 亿元自有资金, 不超过 25 元/股的价格回购公司股票, 回购股份将全部用于实施员工持股计划或股权激励, 彰显发展信心。截至 7 月 31 日, 已实施回购累计约 310 万股, 成交总金额约 5919 万元。我们看好公司作为环境与可靠性试验龙头的发展前景: (1) 2023 年 6 月工信部等五部门联合印发《制造业可靠性提升实施意见》, 提出聚焦机械、电子、汽车等行业, 到 2025 年大幅提升可靠性试验验证能力, 到 2030 年 10 类关键核心产品可靠性水平达到国际先进水平。公司将持续受益制造业转型升级带来的试验设备、服务需求提升。(2) 公司卡位高景气检测赛道, 下游覆盖军工、半导体、新能源汽车检测三大成长板块, 同时积极拓展 5G 等高端领域, 高景气下游奠定公司较快增长基础。未来随前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等规模以上实验室和宜特释放产能, 业绩增长有保障。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.6/4.9/6.4 亿元, 当前市值对应 PE 为 25/19/14 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)	17.83
一年最低/最高价	17.09/36.39
市净率(倍)	3.73
流通 A 股市值(百万元)	9,008.35
总市值(百万元)	9,067.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.78
资产负债率(% ,LF)	39.05
总股本(百万股)	508.55
流通 A 股(百万股)	505.24

相关研究

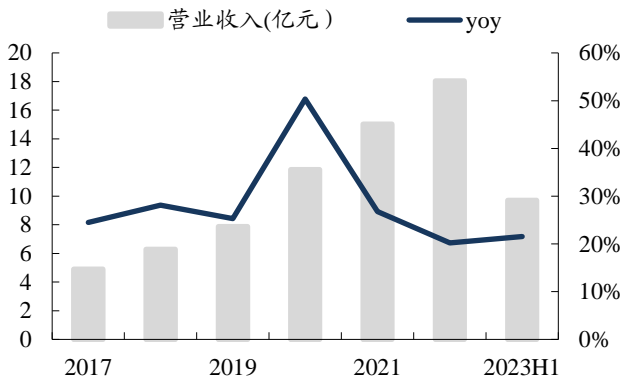
《苏试试验(300416): 2023 年一季报点评: 业绩超预期, 盈利能力持续提升, 看好半导体芯片检测成长前景》

2023-04-26

《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》

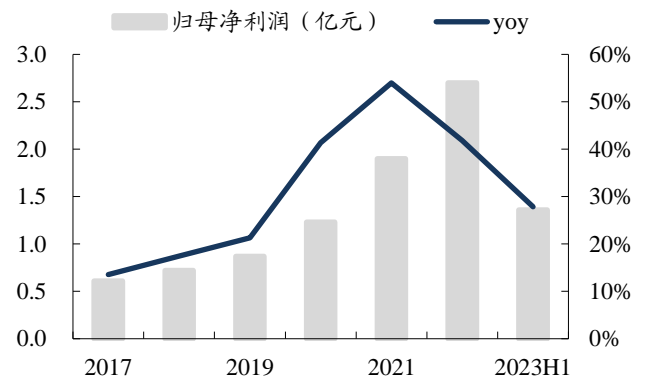
2023-04-12

图1: 2023H1 公司实现营收 9.7 亿元, 同比增长 21.6%



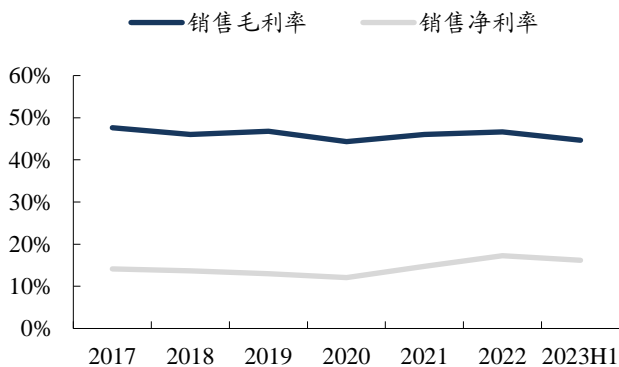
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 27.8%



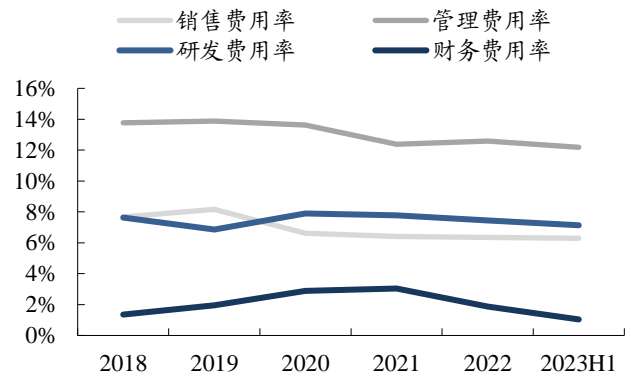
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛利率/净利率分别为 44.7%/16.2%, 同比分别增加 0.2/0.6pct



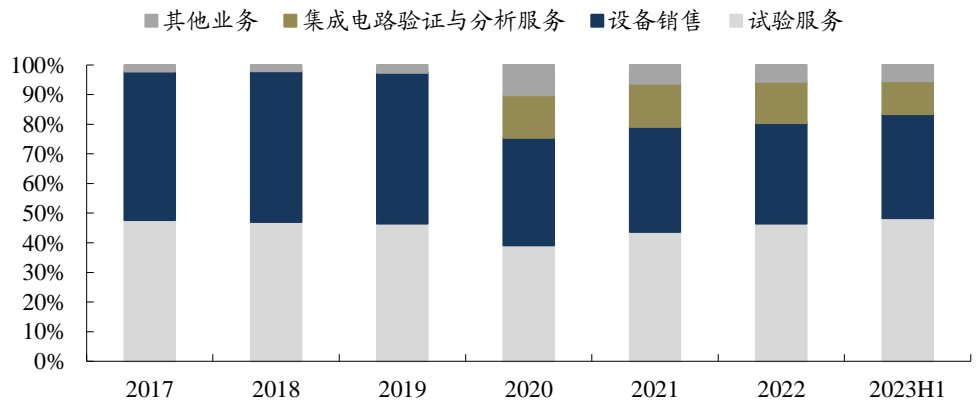
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 26.6%, 同比减少 1.1pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年上半年试验服务收入占比达 48%



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)	0.53	0.72	0.95	1.26
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	5.02	5.98	7.23
投资活动现金流	(365)	(404)	(404)	(406)	最新发行在外股份(百万股)	509	509	509	509
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)	33.78	25.07	18.78	14.28
营运资本变动	(108)	(161)	(278)	(211)	P/B(现价)	3.17	3.57	3.00	2.48

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>