

苏试试验 (300416)

2023年中报点评：把握行业需求增长，持续拓展新

领域客户

◆ 事件

公司8月10日公告，2023H1实现营收（9.71亿元，+21.57%），归母净利润（1.36亿元，+27.82%），毛利率（44.69%，+0.15pcts），净利率（16.15%，+0.56pcts）。2023Q2实现营收（5.33亿元，同比+17.12%，环比+21.69%），归母净利润（0.91亿元，同比+18.17%，环比+106.31%），毛利率（45.70%，同比+0.63pcts，环比+2.24pcts），净利率（19.73%，同比-0.02pcts，环比+7.95pcts）。

◆ 试验设备与试验服务相辅相成，助力公司发展

公司始终专注于环境试验设备的研发销售，以及提供环境与可靠性试验服务，后通过收购上海宜特进军集成电路检测领域，打造覆盖半导体芯片到整机级产品的“一站式”检测服务平台，形成三大主营业务板块的布局。公司试验设备制造与试验服务既在技术上相互引领，又在业务上互相促进，广泛应用于航天航空、科研院所、船舶、电子电器等领域。

◆ 净利润创历史同期新高，关注宜特扩产后带动业绩新一轮增长

公司2023H1营业收入（9.71亿元，+21.57%）和归母净利润（1.36亿元，+27.82%）均保持稳定增长，毛利率（44.69%，+0.15pcts）和净利率（16.15%，+0.56pcts）均小幅提高，其中净利率创历史同期最高水平。单看2023Q2，公司实现营收5.33亿元（同比+17.12%，环比+21.69%），归母净利润0.91亿元（同比+18.17%，环比+106.31%），毛利率45.70%（同比+0.63pcts，环比+2.24pcts），净利率19.73%（同比-0.02pcts，环比+7.95pcts）同比小幅下降。

2023H1分业务板块来看：①试验设备，实现收入3.41亿元（+19.39%），毛利率32.52%（+0.36pcts），稳中有升，主要系市场对大型化、复杂化、综合化系统的需求显著提升，以及公司试验设备与服务双轮发展的业务模式，加上产能的扩充，带动试验设备销售的增长，但业务占比

投资评级

买入

维持评级

2023年08月30日

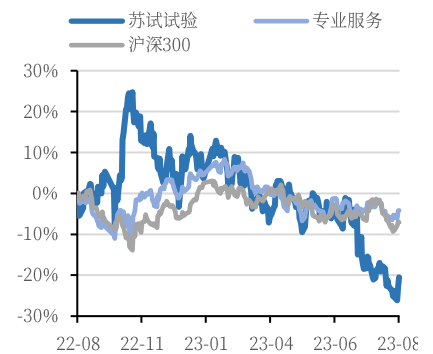
收盘价(元): 17.33

目标价(元): 24.00

公司基本数据

总股本(百万股)	508.55
总市值(百万)	8,813.13
流通股本(百万股)	505.24
流通市值(百万)	8,755.74
12月最高/最低价(元)	36.39/16.00
资产负债率(%)	39.05
每股净资产(元)	4.78
市盈率(TTM)	29.43
市净率(PB)	3.62
净资产收益率(%)	5.58

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

王绮文 研究助理
SAC执业证书: S0640121120018
邮箱: wangqw@avicsec.com

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

35.13% (-0.64pcts) 小幅下降。另外，检测机构类客户在报告期内跃升为试验设备销售的第一大客户；②**试验服务**，实现收入 5.77 亿元(+22.79%)，该板块涵盖**环境与可靠性试验服务**以及**集成电路验证与分析服务**两部分业务，其中环试服务实现收入 4.69 亿元 (+25.52%)，毛利率 57.97% (+2.60pcts)，业务占比 48.31% (+1.52pcts) 进一步提升，主要系公司各子公司积极拓展新能源、储能、光伏、医疗器械等下游领域客户，叠加募投项目逐步落地带来产能的提升，规模效应显现；集成电路验证与分析服务收入 1.08 亿元 (+12.22%) 稳步提升，毛利率 37.53% (-14.25pcts) 降幅较大，主要系公司 2022 年末实施增资扩股，增资 3.8 亿元用于上海、深圳和苏州三地集成电路测试验证能力的扩建，产能扩充所带来人员、设备的投入导致成本大幅增加，盈利能力受到影响，业务占比 11.15% (-0.93pcts) 小幅降低。

从子公司情况来看：①**苏州广博**，主要从事环境与可靠性检测、新能源汽车检测、元器件检测和宇航产品检测服务，实现收入 1.70 亿元 (+38.17%)，净利润 0.45 亿元 (+48.44%)，保持增长；②**上海宜特**，以集成电路检测业务为主，实现收入 1.23 亿元 (+0.90%)，净利润 0.03 亿元 (-76.38%)，收入基本持平而净利润大幅下降，主要系上半年人才储备以及扩产设备投入增加所致，未来项目达产后将带来业绩新一轮增长；③**北京创博**，主要从事环境与可靠性检测、电磁兼容试验服务，实现收入 0.69 亿元 (+9.51%)，净利润 0.14 亿元 (+99.23%) 大幅增长，主要系公司优化管理；④**成都广博**，业务覆盖环境与可靠性检测、电磁兼容试验、整车整机及新能源等领域检测业务，实现收入 0.57 亿元 (+23.72%)，净利润 0.15 亿元 (-16.67%)，收入稳定增长而净利润有所下降，主要系实验室搬迁至新厂房所带来成本增加所致。

◆ 三费管控较好，回款周期有所拉长

费用端来看，公司 2023H1 期间费用率 (26.64%，同比-1.07pcts) 在研发费用率 (7.13%，同比+0.14pcts) 小幅提升的情况下仍有所下降，主要系三费率 (19.51%，同比-1.22pcts) 管控效果较好，其中管理费用率 12.18% (同比-0.25pcts)；销售费用率 6.29% (同比+0.49pcts) 略有增加，主要系销售规模扩大；财务费用率 1.04% (同比-1.45pcts) 小幅下降，主要系可转债赎回导致利息支出减少。

资产负债端来看，公司 2023H1 应收账款 10.40 亿元，较 2022 年增加 28.96%，增长较多主要系收入确认周期拉长；预付款项 0.73 亿元，较 2022

相关研究报告

苏试试验 (300416) 2022 年三季报点评：环试服务占比进一步提升，三季度净利率创同期新高 —2022-10-28

苏试试验 (300416) 2022 年中报点评：营收、净利润双增长，下半年业绩无忧 —2022-08-19

年减少 17.99%，合同负债 2.12 亿元，较 2022 年减少 17.69%，我们认为主要系短期内的需求节奏变化所致。

◆ **紧抓新能源和移动通信行业机遇，加强完善检测服务产品线布局**

随着新能源汽车需求的高景气度以及无线性能产品需求的加速增长，公司于 2022 年末公告将变更部分募集资金用于“新能源汽车产品检测中心扩建项目”和“第五代移动通信性能检测技术服务平台项目”建设，项目计划于 2024 年年中达到预期使用状态。项目建设完成后将加强新能源汽车零部件及整车环境可靠性试验、电磁兼容试验以及增加移动通信检测等能力，完善公司产品线，支撑公司试验服务业务的增长。

◆ **公司本年度员工持股业绩目标达成较为稳妥，上海宜特略有压力**

公司实施的第二期员工持股计划，考核期为 2022-2023 年两个会计年度，以 2021 年营业收入和净利润为基准，以营业收入增长率和净利润增长率为考核指标，2023 年需分别增长 44%方可分别解锁本期员工持股计划股份总额的 50%。

据此推算，公司 2023 年营业收入和净利润需分别达到 21.62 亿元和 3.18 亿元，较 2022 年的增速分别为 19.79%和 17.84%。参考近 5 年营收和净利润平均增速分别为 30.14%和 35.19%，在整体保持较高增长的情况下 2023 年达成业绩目标压力较小。

另外，公司 2021 年对上海宜特核心人员实施股权激励计划，从考核指标来看，2023 年上海宜特营业收入和净利润需分别达到 3.52 亿元和 0.37 亿元，方可按照相应比例解锁归属于激励对象的股票，结合 2023H1 营业收入和净利润分别为 1.23 亿元和 0.03 亿元推算，2023 年下半年营业收入和净利润需分别达到 2.29 亿元和 0.33 亿元，占 2023 年度解锁条件中营业收入和净利润的比例为 65.14%和 90.53%。

从上海宜特 2022 年和 2021 年下半年营业收入分别占全年业绩比例的 59.43%和 48.26%，净利润占比分别为 73.29%和 63.06%来看，上海宜特 2023 年下半年业绩指标的达成具有一定压力。

◆ **环试设备与环试服务互相配合，行业受益于装备质量高速发展**

环境与可靠性试验最初是为了提高军用电子设备及航天器等的高可靠性而发展的综合性测试手段，贯穿产品从设计到使用的各阶段，可以说环试服务与产品质量基本正相关。随着航空航天行业的快速发展，对提高产品性能稳定性、质量及安全性的要求越来越严格，带动了环境与可靠性试验服务

行业的发展。而环试服务的开展需要试验设备进行支撑，试验设备制造的性能和质量直接影响环试服务的水平，因此市场需求也随之不断上升。

◆ 投资建议

1. 公司把握集成电路行业机遇增资扩股，扩大经营规模，发展车规级芯片试验服务、完善材料分析业务布局，产能的扩充将带来收入的增长；
2. 公司扩建新能源检测业务、增加移动通信检测能力，项目建成后将加强新能源汽车零部件及整车环境可靠性试验、增加移动通信检测、电磁兼容试验等服务能力，伴随下游需求的高景气，公司具有高成长性；
3. 航空航天作为公司重要下游应用领域，随着“十四五”需求的提升，将为业绩提供稳定支撑。同时，公司通过募集资金用于扩建宇航产品检测实验室也于今年年中达到预期使用状态，将贡献新的收入点；
4. 公司试验设备制造和试验服务两大主营业务协同发展，互相引领、促进，助力下游市场开拓；

基于以上观点，我们预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 22.63 亿元、28.52 亿元、35.89 亿元，归母净利润分别为 3.65 亿元、4.89 亿元、6.46 亿元，EPS 分别为 0.72 元、0.96 元、1.27 元，维持“买入”评级，目标价 24.00 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 33.33 倍、25.00 倍、18.90 倍。

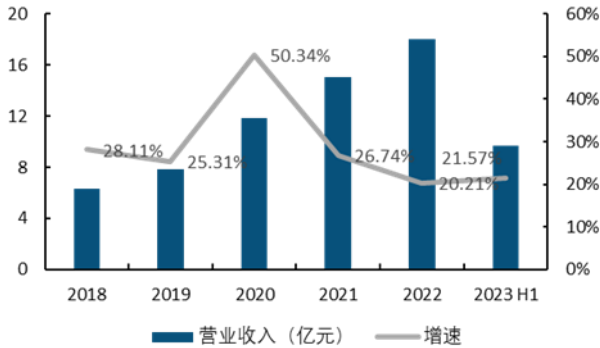
◆ 风险提示

原材料价格上涨、募投项目不及预期、市场开拓不及预期

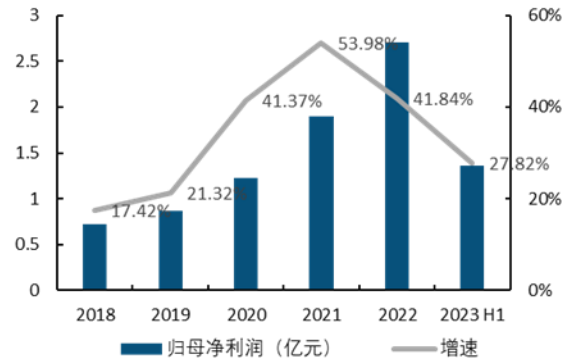
◆ 盈利预测

单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1805.14	2262.56	2851.51	3589.19
增长率	20.21%	25.34%	26.03%	25.87%
归属母公司股东净利润	269.91	364.55	489.48	645.57
增长率	42.03%	35.07%	34.27%	31.89%
每股收益(EPS) (元)	0.53	0.72	0.96	1.27

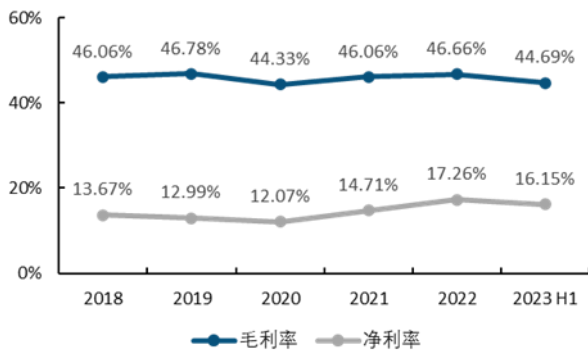
资料来源：iFind，中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据
图1 营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


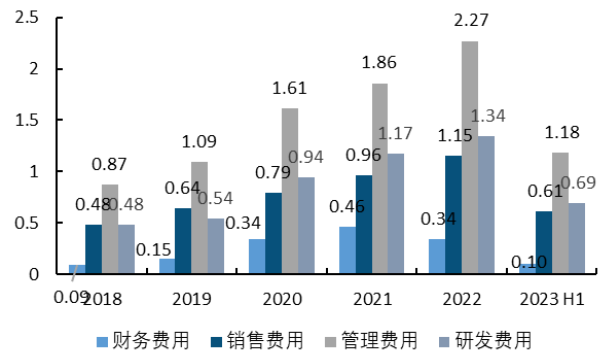
资料来源: wind, 中航证券研究所

图2 归母净利润及增速 (单位: 亿元; %)


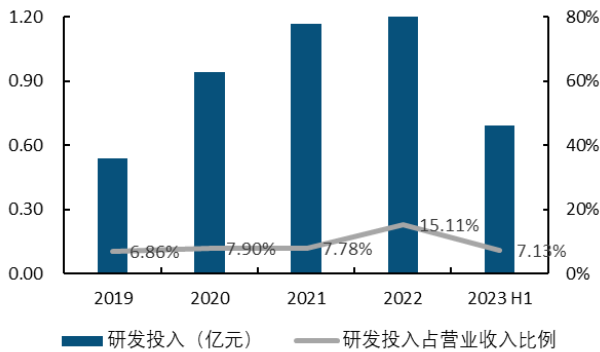
资料来源: wind, 中航证券研究所

图3 毛利率及净利率 (%)


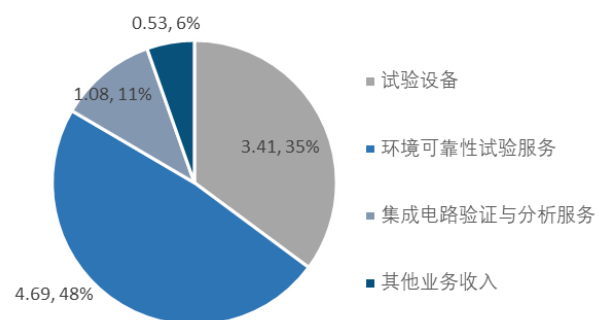
资料来源: wind, 中航证券研究所

图4 期间费用情况 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图5 研发占营收占比 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券研究所

图6 公司 2023H1 产品结构 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标（数据单位：百万元）

利润表	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债表	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1805.14	2262.56	2851.51	3589.19	货币资金	1059.64	905.02	1140.60	1435.68
营业成本	962.86	1189.43	1466.53	1816.49	应收票据及账款	954.54	1202.19	1523.49	1937.57
税金及附加	8.66	11.31	14.83	19.38	预付账款	89.42	119.39	156.48	206.11
销售费用	114.63	142.99	179.64	225.04	其他应收款	22.05	28.56	38.75	52.90
管理费用	227.21	283.05	355.30	444.70	存货	395.89	501.48	602.68	746.50
研发费用	134.49	169.69	215.29	272.78	其他流动资产	29.97	37.56	47.33	59.58
财务费用	33.82	24.21	18.14	8.69	长期股权投资	29.32	29.32	29.32	29.32
资产减值损失	-1.05	-1.36	-1.71	-2.15	固定资产	1220.43	1420.54	1541.09	1561.69
信用减值损失	-25.05	-29.41	-34.22	-39.48	在建工程	135.17	135.00	65.00	40.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	123.17	119.85	123.63	124.17
投资收益	-3.18	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	109.88	124.09	137.30	148.42
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	109.22	119.97	119.04	118.98
资产处置收益	-1.34	0.00	0.00	0.00	资产总计	4278.69	4742.99	5524.72	6460.92
其他收益	43.85	45.03	46.27	47.35	短期借款	421.72	296.71	332.01	284.09
营业利润	336.68	456.14	612.12	807.82	应付票据及账款	372.73	464.27	583.36	735.65
营业外收入	0.08	0.12	0.12	0.12	其他流动负债	543.82	738.54	994.62	1325.23
营业外支出	1.85	2.05	2.05	2.05	流动负债合计	1338.27	1499.51	1909.98	2344.97
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	514.89	466.86	367.20	248.12
利润总额	334.91	454.20	610.18	805.89	其他非流动负债	22.84	25.14	27.88	31.11
所得税	23.27	31.79	43.02	57.86	非流动负债合计	537.73	492.00	395.08	279.23
净利润	311.64	422.41	567.16	748.02	负债合计	1876.00	1991.52	2305.06	2624.20
少数股东损益	41.74	57.86	77.68	102.46	股本	386.99	508.55	508.55	508.55
归属母公司股东净利润	269.91	364.55	489.48	645.57	资本公积	910.33	915.92	928.97	945.75
现金流量表	2022	2023E	2024E	2025E	留存收益	904.04	1067.80	1445.25	1943.08
经营性现金净流量	442.54	435.95	595.79	731.04	归属母公司权益	2201.35	2492.27	2882.78	3397.38
投资性现金净流量	-364.54	-309.88	-165.69	-112.53	少数股东权益	201.34	259.20	336.88	439.34
筹资性现金净流量	-23.91	-280.68	-194.53	-323.43	股东权益合计	2402.69	2751.47	3219.66	3836.72
现金流量净额	58.79	-154.62	235.58	295.07	负债和股东权益合计	4278.69	4742.99	5524.72	6460.92

数据来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 规模 20 余人, 为资本市场最大的军工研究团队, 依托于航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637