

## 社会服务

2022 年 08 月 16 日

# 苏试试验 (300416)

## ——2022 半年报业绩符合预期，利润率提升逻辑未变

**报告原因：有业绩公布需要点评**
**买入 (维持)**
**市场数据：** 2022 年 08 月 15 日  
 收盘价 (元) 30.28  
 一年内最高/最低 (元) 34.7/21.47  
 市净率 6.1  
 息率 (分红/股价) 0.50  
 流通 A 股市值 (百万元) 11125  
 上证指数/深证成指 3276.09/12460.22  
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2022 年 06 月 30 日  
 每股净资产 (元) 4.97  
 资产负债率% 48.52  
 总股本/流通 A 股 (百万) 370/367  
 流通 B 股/H 股 (百万) -/-

**一年内股价与大盘对比走势：**

**证券分析师**

 王珂 A0230521120002  
 wangke@swsresearch.com  
 李蕾 A0230519080008  
 lilei@swsresearch.com  
 刘建伟 A0230521100003  
 liujw@swsresearch.com

**研究支持**

 张婧玮 A0230122010001  
 zhangjw@swsresearch.com

**联系人**

 张婧玮  
 (8621)23297818x  
 zhangjw@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

**事件：**

- 公司发布 2022 年半年报，上半年实现营收 7.99 亿，同比增长 18.38%，归母净利润 1.06 亿元，同比增长 30.32%，扣非后归母净利润 0.96 亿元，同比增长 29.87%。单 Q2 营收 4.55 亿，同比增长 16.16%，归母净利润 0.77 亿，同比增长 18.19%，扣非后归母净利润 0.71 亿，同比增长 18.45%，业绩表现符合市场预期。

**投资要点：**

- **环试服务继续保持高增速，凸显下游高景气。** 22H1 营收构成：设备 2.86 亿 (+11.06%) 环试服务 3.74 亿 (+38.70%)，集成电路测试 0.96 亿 (+8.70%)，其他业务（板材）收入 0.43 亿 (-27.70%)，扣除其他业务后主业增长 22.82%。疫情主要影响了二季度设备的出货以及上海宜特业务开展，环试服务保持高增长进一步说明下游高景气，随着疫情改善预计下半年设备和集成电路测试业务将重回较高增长水平。
- **环试服务占比提升使得整体毛利率依旧保持平稳，长期稳中有升态势不变。** 分业务看毛利率略有波动：上半年设备毛利率 32.16%，同比下降 1.22pct，主要反映的是原材料涨价影响；环试服务毛利率 55.37%，同比下降 4.25pct，主要是去年上半年高毛利率的军工客户占比较高；集成电路测试业务毛利率 51.78%，同比下降 0.76pct，保持平稳。由于高毛利率环试服务业务增速更快，收入占比同比去年提升 6.85pct 至 46.79%，使得上半年毛利率同比持平，未来毛利率稳中有升趋势不会发生变化。
- **单季度净利率创近几年新高，未来还有提升空间。** 上半年净利率 15.59%，同比提升 1.54pct，单 Q2 净利率 19.75%，同比提升 0.56pct，净利率提升主要来源于产品结构改善及规模效应，在各项业务毛利率保持稳定情况下，未来净利率依旧有上行空间。
- **看好检测赛道长周期成长性以及公司份额提升。** 截至 2021 年底，我国共有检验检测机构 51,949 家，同比增长 6.19%。全年实现营业收入 4,090.22 亿元，同比增长 14.06%，行业保持了稳健增长势头。全国检验检测服务业中，规模以上检验检测机构数量达到 7,021 家，占全行业的 13.52%，营业收入达到 3,228.30 亿元，占全行业总收入的 78.93%，行业格局呈现“二八分化”，我们看好公司作为头部企业继续扩大市场份额。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。** 预计 22-24 年归母净利润分别为 2.59、3.50、4.67 亿元，对应每股收益分别为 0.70/0.95/1.26 元/股。公司当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 43X、32X、24X，考虑到下游较高的景气度以及公司利润率改善的弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险等。

**财务数据及盈利预测**

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,502	799	1,861	2,257	2,753
同比增长率 (%)	26.7	18.4	23.9	21.3	21.9
归母净利润 (百万元)	190	106	259	350	467
同比增长率 (%)	54.0	30.3	36.3	35.2	33.4
每股收益 (元/股)	0.72	0.29	0.70	0.95	1.26
毛利率 (%)	46.1	44.5	46.5	47.1	47.6
ROE (%)	11.1	5.8	13.5	15.5	17.1
市盈率	59		43	32	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,185	1,502	1,861	2,257	2,753
其中: 营业收入	1,185	1,502	1,861	2,257	2,753
减: 营业成本	660	810	995	1,194	1,442
减: 税金及附加	7	6	7	9	11
主营业务利润	519	686	859	1,054	1,300
减: 销售费用	79	96	119	142	171
减: 管理费用	161	186	233	260	303
减: 研发费用	94	117	145	176	214
减: 财务费用	34	46	36	36	35
经营性利润	151	241	326	440	577
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-20	-22	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	34	27	16	22	39
营业利润	164	246	342	463	617
加: 营业外净收入	-4	0	0	0	0
利润总额	161	246	342	463	617
减: 所得税	17	25	41	56	74
净利润	143	221	301	407	543
少数股东损益	20	31	42	57	76
归属于母公司所有者的净利润	123	190	259	350	467
全面摊薄总股本	203	285	370	370	370
每股收益 (元)	0.47	0.72	0.70	0.95	1.26

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。