

# 苏试试验 (300416.SZ)

## 下游需求高景气, 22H1 归母净利润同比增长 30.32%

**买入**

### 核心观点

**22H1 营收/归母净利润同比增长 18.38%/30.32%。**公司 2022 上半年实现营业收入 7.99 亿元, 同比+18.38%; 归母净利润 1.06 亿元, 同比+30.32%。单季度看, 22Q2 营收 4.55 亿元, 同比+16.16%; 归母净利润 0.77 亿元, 同比+18.19%。疫情扰动下业绩仍有亮眼增长, 主要系: 1) 公司积极拓宽下游应用领域范围, 把握新能源车、军工、芯片半导体等下游快速发展的机会, 同时前期滚动式募投项目陆续投产, 为业绩增长提供有力支撑; 2) 苏州、上海、北京重要子公司受疫情管控下, 公司通过内部产能分流等方式有效降低相关影响。**分业务看,** 试验设备/环境与可靠性试验服务/集成电路验证与分析服务分别实现营收 2.86/3.74/0.96 亿元, 同比+11.06%/38.70%/8.70%; 毛利率分别为 32.16%/55.37%/51.78%, 同比变动-1.22/-4.26/-0.76 个 pct。高毛利率试验服务占比继续提升。**分行业看,** 电子电器/航空航天/科研及检测机构分别实现营收 3.60/0.86/1.53 亿元, 同比+15.89%/13.48%/21.48%; 毛利率分别为 47.65%/59.85%/39.98%, 同比变动-0.95/+8.72/-4.65 个 pct, 受益于新能源车行业快速发展, 电子电器收入高基数下仍有较高增长。**盈利能力看,** 22H1 毛利率/净利率分别为 44.54%/15.59%, 同比+0.01/+1.55 个 pct; 单 Q2 毛利率/净利率分别为 45.07%/19.75%, 同比-4.10/+0.56 个 pct。**期间费用看,** 22H1 销售/管理/研发/财务费用率 5.81%/12.43%/6.98%/2.49%, 同比-0.62/-0.94/+0.52/-0.53 个 pct, 期间费用率整体下降 1.57 个 pct。

**检测行业长坡厚雪, 公司下游行业需求旺盛。**我国检测市场常年稳健增长且仍具有极大增长潜力, 已从 2011 年的 827 亿元提升至 2021 年的 4090 亿元, 10 年复合增速达 17.33%。公司下游客户类型众多, 占比较高的如军工、新能源车、集成电路等行业需求旺盛。根据认监委数据, 2021 年我国国防相关检测收入 32.46 亿元, 同比+119%; 电子电器检测收入 222.96 亿元, 同比+29.49%, 下游需求旺盛下公司订单饱满, 在苏州半导体芯片检测扩建, 以及成都、西安、南京等地实验室扩产的产能支持下, 公司收入、业绩有望实现快速提升。

**风险提示:** 军工业务不及预期; 芯片检测业务发展不及预期; 行业竞争加剧。

**投资建议:** 公司是国内环境与可靠性试验龙头, 主业稳健向好, 宜特业务快速增长且盈利能力显著提升, 充分受益下游军工+新能源车+芯片检测需求向好。22 年 4-5 月受疫情影响上半年业绩仍有同比 30% 以上增长, 下半年加速追赶下成长有望提速。我们预计 2022-24 年归母净利润分别为 2.69/3.72/5.26 亿元, 对应 PE 42/30/21 倍, 维持“买入”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,185	1,502	1,989	2,517	3,240
(+/-%)	50.3%	26.7%	32.5%	26.5%	28.7%
净利润(百万元)	123	190	269	372	526
(+/-%)	41.4%	54.0%	41.7%	38.2%	41.5%
每股收益(元)	0.61	0.67	0.73	1.01	1.42
EBIT Margin	15.6%	19.1%	17.9%	19.4%	21.3%
净资产收益率 (ROE)	12.1%	11.1%	14.3%	15.7%	19.5%
市盈率 (PE)	49.9	45.3	41.6	30.1	21.3
EV/EBITDA	28.7	27.2	29.5	22.2	16.8
市净率 (PB)	6.03	5.03	5.96	4.71	4.15

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 机械设备·通用设备

**证券分析师: 吴双**

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

**证券分析师: 李雨轩**

0755-81981140

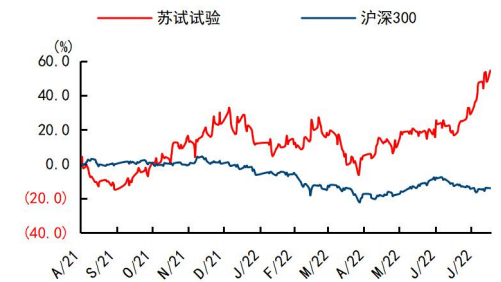
liyuxuan@guosen.com.cn

S0980521100001

#### 基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	30.28 元
总市值/流通市值	11204/11113 百万元
52 周最高价/最低价	34.70/21.47 元
近 3 个月日均成交额	102.90 百万元

#### 市场走势

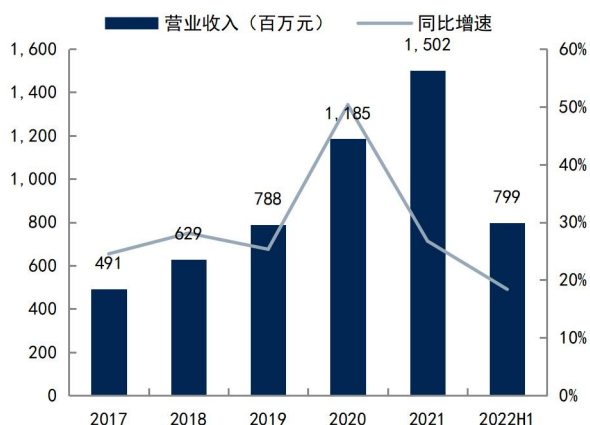


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《苏试试验 (300416.SZ) - 2022 年一季报点评: 高毛利率环试业务占比提升, 一季度业绩同比增长 80%》——2022-04-29
- 《苏试试验 (300416.SZ) - 下游需求持续高景气, 业绩提速增长》——2022-04-01
- 《苏试试验-300416-2021 年业绩预告点评: 传统主业稳增, 宜特逆势成长》——2022-01-18
- 《苏试试验-300416-2021 年三季报点评: 业绩略超预期, 定增获批加速芯片检测成长》——2021-10-27
- 《苏试试验-300416-2021 年中报点评: 半导体芯片检测业务快速增长, 盈利能力提升》——2021-09-06

图1: 苏试试验 2022 年上半年营业收入同比+18.38%



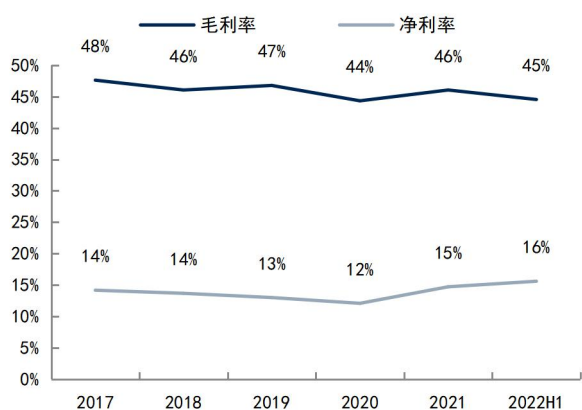
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 苏试试验 2022 年上半年归母净利润同比+30.32%



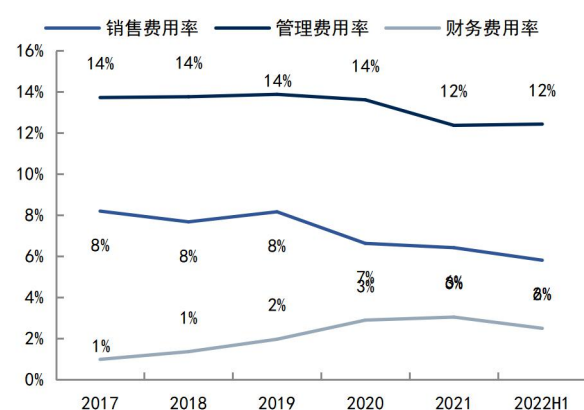
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 苏试试验 2022 年上半年净利率水平有所提升



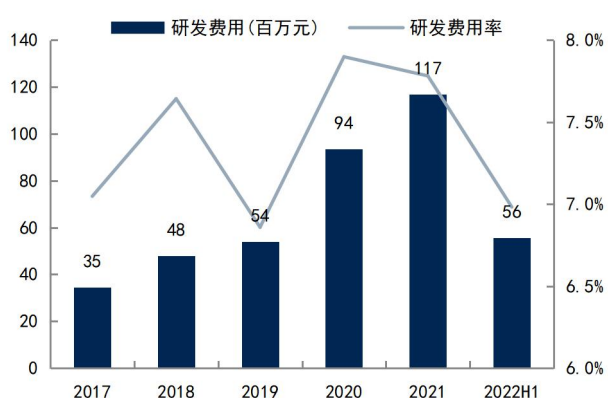
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 苏试试验 2022 年上半年期间费用率有所降低



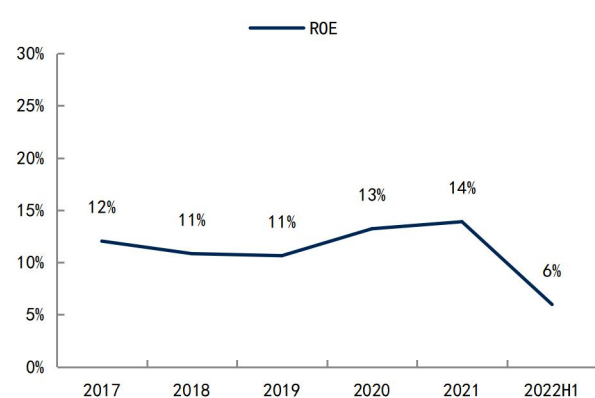
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 苏试试验研发投入显著增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 苏试试验 ROE 趋势向好



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**表1：可比公司估值表**

证券简称	投资评级	收盘价总市值（亿元）		EPS				PE			
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
华测检测	买入	20.89	351.05	0.45	0.56	0.68	0.84	46.42	37.30	30.72	24.87
国检集团	买入	12.71	92.07	0.64	0.48	0.60	0.73	19.86	26.48	21.18	17.41
广电计量	买入	23.63	135.93	0.32	0.47	0.62	0.81	73.84	50.28	38.11	29.17
							平均值	46.71	38.02	30.01	23.82
苏试试验	买入	29.96	110.84	0.67	0.73	1.01	1.42	44.72	41.04	29.66	21.10

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	424	1005	818	920	895	营业收入	1185	1502	1989	2517	3240
应收款项	522	658	1002	1159	1515	营业成本	660	810	1099	1351	1674
存货净额	282	353	579	636	812	营业税金及附加	7	6	10	12	15
其他流动资产	209	201	307	390	479	销售费用	79	96	127	161	206
<b>流动资产合计</b>	<b>1517</b>	<b>2217</b>	<b>2707</b>	<b>3107</b>	<b>3702</b>	管理费用	161	186	237	299	384
固定资产	767	1006	1172	1354	1531	研发费用	94	117	159	206	272
无形资产及其他	109	128	125	123	121	财务费用	34	46	0	0	0
投资性房地产	181	407	407	407	407	投资收益	1	(1)	(0)	(0)	(1)
长期股权投资	5	13	13	13	13	资产减值及公允价值变动	0	(0)	0	0	(0)
<b>资产总计</b>	<b>2579</b>	<b>3771</b>	<b>4425</b>	<b>5004</b>	<b>5774</b>	其他收入	(81)	(110)	(159)	(206)	(272)
短期借款及交易性金融负债	502	636	560	566	587	营业利润	164	246	356	488	688
应付款项	203	275	397	461	591	营业外净收支	(4)	(0)	(2)	(2)	(1)
其他流动负债	329	391	807	781	1026	<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>246</b>	<b>354</b>	<b>486</b>	<b>687</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1034</b>	<b>1303</b>	<b>1764</b>	<b>1808</b>	<b>2204</b>	所得税费用	17	25	40	53	74
长期借款及应付债券	393	410	410	410	410	少数股东损益	20	31	44	61	86
其他长期负债	18	209	209	209	209	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>190</b>	<b>269</b>	<b>372</b>	<b>526</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>410</b>	<b>619</b>	<b>619</b>	<b>619</b>	<b>619</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1444</b>	<b>1922</b>	<b>2383</b>	<b>2428</b>	<b>2823</b>	净利润	123	190	269	372	526
少数股东权益	113	136	163	200	252	资产减值准备	(3)	1	14	5	5
股东权益	1022	1713	1879	2377	2698	折旧摊销	80	101	105	126	145
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2579</b>	<b>3771</b>	<b>4425</b>	<b>5004</b>	<b>5774</b>	公允价值变动损失	(0)	0	(0)	(0)	0
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	34	46	0	0	0
每股收益	0.61	0.67	0.73	1.01	1.42	营运资本变动	(303)	(98)	(125)	(254)	(241)
每股红利	0.25	0.26	0.28	0.40	0.55	其它	15	18	14	32	47
每股净资产	5.03	6.02	5.08	6.42	7.29	<b>经营活动现金流</b>	<b>(88)</b>	<b>213</b>	<b>276</b>	<b>280</b>	<b>484</b>
ROIC	15%	15%	16%	20%	24%	资本开支	0	(333)	(282)	(310)	(325)
ROE	12%	11%	14%	16%	20%	其它投资现金流	(80)	80	(2)	0	0
毛利率	44%	46%	45%	46%	48%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(85)</b>	<b>(261)</b>	<b>(283)</b>	<b>(310)</b>	<b>(325)</b>
EBIT Margin	16%	19%	18%	19%	21%	权益性融资	(1)	588	0	273	0
EBITDA Margin	22%	26%	23%	24%	26%	负债净变化	99	2	0	0	0
收入增长	50%	27%	32%	27%	29%	支付股利、利息	(51)	(74)	(104)	(147)	(205)
净利润增长率	41%	54%	42%	38%	41%	其它融资现金流	82	184	(76)	6	21
资产负债率	60%	55%	58%	53%	53%	<b>融资活动现金流</b>	<b>178</b>	<b>628</b>	<b>(180)</b>	<b>132</b>	<b>(184)</b>
息率	0.6%	0.9%	1.2%	1.7%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>5</b>	<b>580</b>	<b>(187)</b>	<b>102</b>	<b>(25)</b>
P/E	49.9	45.3	41.6	30.1	21.3	货币资金的期初余额	420	424	1005	818	920
P/B	6.0	5.0	6.0	4.7	4.2	货币资金的期末余额	424	1005	818	920	895
EV/EBITDA	28.7	27.2	29.5	22.2	16.8	企业自由现金流	0	(72)	13	(4)	194
						权益自由现金流	0	114	(63)	2	215

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032