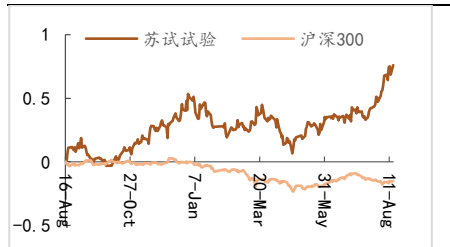


评级： 增持

核心观点

曲小溪
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521080001
quxiaoxi@sczq.com.cn
电话：010-8115 2676

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

| | |
|--------------|-------------|
| 最新收盘价（元） | 30.28 |
| 一年内最高/最低价（元） | 31.20/16.40 |
| 市盈率（当前） | 52.17 |
| 市净率（当前） | 6.28 |
| 总股本（亿股） | 3.70 |
| 总市值（亿元） | 112.02 |

资料来源：聚源数据

相关研究

- 试验服务占比提升，盈利能力稳步增强
- 试验服务和设备龙头，芯片检测业务将增厚业绩

- **事件：**苏试试验发布 2022 年半年报，2022H1 实现营收 7.99 亿元，同比 +18.38%，归母净利润 1.06 亿元，同比 30.32%，扣非归母净利润 0.96 亿元，同比 +29.87%。
 - **试验服务板块表现亮眼，下半年将延续高增长：**2022 年上半年疫情反复，公司主要子公司苏州、上海、北京等地受影响较大，导致物流不畅、部分试验任务无法开展，但是公司试验设备和试验服务依然维持较高增长。分业务板块看，试验设备收入 2.86 亿元，同比 +11.06%，销售毛利率 32.16%（同比 -1.22pct）；环境与可靠性试验服务收入 3.74 亿元，同比 +38.70%，是推动业绩增长的核心因素，销售毛利率 55.37%（同比 -4.26pct）；集成电路验证与分析服务收入 0.96 亿元，同比 +8.70%，销售毛利率 51.78%（同比 -0.76pct）。未来新能源汽车和集成电路检测需求持续增加，公司试验服务板块将充分受益，2022H2 业绩高增长可期。
 - **重要实验室业绩贡献突出，产能提升促进内生发展：**苏州广博主动调整业务重心，目前包括环境与可靠性检测、新能源汽车产品检测、元器件检测和宇航产品检测四个中心，2022H1 实现营收 1.23 亿元，同比 +39.67%，净利润 3048.55 万元，同比 +68.88%，业绩快速增长，对母公司业绩贡献大。未来随着募投产能的释放，公司在集成电路检测、宇航产品检测等领域竞争力将增强，重要实验室产能业绩弹性将释放，增厚公司业绩。
 - **研发投入不断增加，公司技术储备充足。**2022H1 公司研发投入 5576 万元，同比 +27.82%。（1）振电动振动试验系统：成功研制出填补国内空白的、最大推力可达 1176kN 的多激励同振电动振动试验系统；（2）环境与可靠性试验领域：实验室拥有全系列电动振动试验系统，实验室承担了国家多种型号、技术复杂的大型产品环境可靠性试验任务；（3）集成电路验证分析领域：上海宜特拥有高功率老化、SMT 验证产线、超高分辨率 3D X-Ray 显微镜、双束聚焦离子束、扫描式电子显微镜、穿透式电子显微镜等国内/国际先进的集成电路验证分析试验设备，下游客户认可度高。
 - **盈利预测：**考虑到公司环境与可靠性试验服务业绩增速有望延续，上海宜特集成电路检测业务拓展顺利，打开成长空间，募投项目投产后将提升实验室产能。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.72、3.73 和 4.74 亿元，对应 PE 分别为 41、30 和 24 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测

| | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营收 (亿元) | 15.02 | 19.33 | 24.18 | 29.89 |
| 营收增速 (%) | 26.7% | 28.8% | 25.1% | 23.6% |
| 净利润 (亿元) | 1.90 | 2.72 | 3.73 | 4.74 |
| 净利润增速 (%) | 54.0% | 42.9% | 37.3% | 27.1% |
| EPS(元/股) | 0.67 | 0.73 | 1.01 | 1.28 |
| PE | 45.3 | 41.2 | 30.0 | 23.6 |

资料来源: Wind, 首创证券

财务报表和主要财务比率

| 资产负债表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 2,217 | 2,562 | 3,181 | 3,743 | 经营活动现金流 | 250 | 302 | 405 | 503 |
| 现金 | 1,005 | 953 | 1,228 | 1,325 | 净利润 | 190 | 272 | 373 | 474 |
| 应收账款 | 575 | 747 | 930 | 1,153 | 折旧摊销 | 157 | 154 | 170 | 199 |
| 其它应收款 | 15 | 25 | 27 | 36 | 财务费用 | 48 | 39 | 36 | 32 |
| 预付账款 | 100 | 132 | 158 | 195 | 投资损失 | 1 | -28 | -30 | -31 |
| 存货 | 353 | 445 | 543 | 665 | 营运资金变动 | -193 | -177 | -202 | -247 |
| 其他 | 169 | 260 | 294 | 369 | 其它 | 46 | 43 | 57 | 76 |
| 非流动资产 | 1,554 | 1,738 | 2,004 | 2,165 | 投资活动现金流 | -339 | -351 | -386 | -340 |
| 长期投资 | 19 | 19 | 20 | 20 | 资本支出 | -382 | -327 | -421 | -348 |
| 固定资产 | 872 | 993 | 1,144 | 1,254 | 长期投资 | -9 | -0 | -1 | -1 |
| 无形资产 | 403 | 413 | 521 | 569 | 其他 | 52 | -23 | 36 | 8 |
| 其他 | 260 | 314 | 319 | 322 | 筹资活动现金流 | 660 | -4 | 256 | -66 |
| 资产总计 | 3,771 | 4,300 | 5,184 | 5,908 | 短期借款 | 15 | - | - | - |
| 流动负债 | 1,303 | 1,402 | 1,601 | 1,792 | 长期借款 | 51 | -72 | 44 | -10 |
| 短期借款 | 547 | 547 | 547 | 547 | 其他 | 594 | 68 | 213 | -56 |
| 应付账款 | 275 | 334 | 417 | 505 | 现金净增加额 | 571 | -52 | 275 | 96 |
| 其他 | 481 | 521 | 637 | 740 | | | | | |
| 非流动负债 | 619 | 536 | 591 | 575 | 主要财务比率 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 长期借款 | 142 | 149 | 156 | 164 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 478 | 387 | 435 | 411 | 营业收入 | 26.7% | 28.8% | 25.1% | 23.6% |
| 负债合计 | 1,922 | 1,938 | 2,192 | 2,367 | 营业利润 | 49.7% | 43.1% | 37.9% | 27.5% |
| 少数股东权益 | 136 | 176 | 235 | 309 | 归属母公司净利润 | 54.0% | 42.9% | 37.3% | 27.1% |
| 归属母公司股东权益 | 1,713 | 2,185 | 2,758 | 3,232 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,771 | 4,300 | 5,184 | 5,908 | 毛利率 | 46.1% | 46.5% | 48.0% | 48.4% |
| | | | | | 净利率 | 14.7% | 16.1% | 17.8% | 18.4% |
| | | | | | ROE | 11.1% | 12.4% | 13.5% | 14.7% |
| 利润表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | ROIC | 9.7% | 10.4% | 11.6% | 12.8% |
| 营业收入 | 1,502 | 1,933 | 2,418 | 2,989 | 偿债能力 | | | | |
| 营业成本 | 810 | 1,035 | 1,258 | 1,544 | 资产负债率 | 51.0% | 45.1% | 42.3% | 40.1% |
| 营业税金及附加 | 6 | 9 | 10 | 13 | 净负债比率 | 18.1% | 13.6% | 12.7% | 10.8% |
| 营业费用 | 96 | 126 | 156 | 193 | 流动比率 | 1.70 | 1.83 | 1.99 | 2.09 |
| 研发费用 | 117 | 154 | 194 | 240 | 速动比率 | 1.43 | 1.51 | 1.65 | 1.72 |
| 管理费用 | 186 | 247 | 308 | 380 | 营运能力 | | | | |
| 财务费用 | 46 | 39 | 36 | 32 | 总资产周转率 | 0.40 | 0.45 | 0.47 | 0.51 |
| 资产减值损失 | -22 | 0 | 0 | 0 | 应收账款周转率 | 2.62 | 2.63 | 2.59 | 2.58 |
| 公允价值变动收益 | - | - | - | - | 应付账款周转率 | 3.39 | 3.40 | 3.35 | 3.35 |
| 投资净收益 | 27 | 28 | 30 | 31 | 每股指标(元) | | | | |
| 营业利润 | 246 | 352 | 486 | 619 | 每股收益 | 0.67 | 0.73 | 1.01 | 1.28 |
| 营业外收入 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股经营现金 | 0.88 | 0.82 | 1.09 | 1.36 |
| 营业外支出 | 0 | 2 | 1 | 2 | 每股净资产 | 6.02 | 5.91 | 7.45 | 8.74 |
| 利润总额 | 246 | 350 | 485 | 618 | 估值比率 | | | | |
| 所得税 | 25 | 38 | 54 | 69 | P/E | 45.3 | 41.2 | 30.0 | 23.6 |
| 净利润 | 221 | 312 | 431 | 549 | P/B | 5.03 | 5.13 | 4.06 | 3.47 |
| 少数股东损益 | 31 | 41 | 58 | 75 | | | | | |
| 归属母公司净利润 | 190 | 272 | 373 | 474 | | | | | |
| EBITDA | 444 | 517 | 662 | 819 | | | | | |
| EPS (元) | 0.67 | 0.73 | 1.01 | 1.28 | | | | | |

分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

| 1. 投资建议的比较标准 | 评级 | 说明 |
|---|--------|---|
| 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 股票投资评级 | 买入 相对沪深 300 指数涨幅 15% 以上 增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15% 之间 中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5% 之间 减持 相对沪深 300 指数跌幅 5% 以上 |
| 2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准 | 行业投资评级 | 看好 行业超越整体市场表现 中性 行业与整体市场表现基本持平 看淡 行业弱于整体市场表现 |