

苏试试验 (300416)

2022年中报点评: Q2 利润同比+18%符合预期, 看好下半年业绩加速

增持 (维持)

2022年08月16日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 罗悦

执业证书: S0600120100013
luoyue@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,502	1,947	2,485	3,063
同比	27%	30%	28%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	190	269	361	473
同比	54%	42%	34%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.51	0.73	0.98	1.28
P/E (现价&最新股本摊薄)	58.95	41.64	31.00	23.66

股价走势



事件: 公司发布 2022 年半年报。2022 年上半年公司实现营业总收入 7.99 亿元, 同比增长 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%。

投资要点

■ Q2 利润同比+18%符合预期, 看好下半年业绩加速

单二季度公司收入 4.6 亿, 同比+16%, 归母净利润 0.77 亿元, 同比+18%。公司二季度收入增速环比下降、净利率继续增长, 我们判断主要系上海周边地区疫情客观影响 (包括检测设备板块交付、检测服务板块上海宜特及上海众博实验室)、高毛利服务业务占比进一步提升。分板块看, 2022 上半年服务仍为公司第一大板块: ①试验设备实现营收 2.86 亿元, 同比+11%, 占总营收 36%; ②环境可靠性试验服务实现营收 3.74 亿元, 同比+39%, 占总收入 47%; ③集成电路验证与分析服务实现营收 0.96 亿元, 同比+9%, 占总收入 12%。展望未来, 我们认为公司二季度业绩已触底, 下半年业绩加速。下游军工+半导体+新能源汽车景气度高, 结合业绩高速增长估值具备明显吸引力, 建议重点关注。

■ 高毛利试验服务占比有望回升, 利润率提升趋势延续

2022 年上半年公司销售毛利率 44.54%, 同比持平; 销售净利率 15.59%, 同比+1.54pct; 其中单 Q2 公司销售毛利率 45.07%, 同比-4.10pct, 下滑幅度较大。我们判断毛利率下行系高毛利试验服务占比下滑。费用端, 2022 上半年公司费控能力提升, 研发投入增强: 期间费用率 27.71%, 同比-1.57pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.81%/12.43%/6.98%/2.49%, 同比-0.62pct/-0.94pct/+0.52pct/-0.53pct。随着公司实验室盈利拐点向上、高毛利试验服务占比提升, 我们判断公司利润率保持提升趋势, 贡献业绩弹性。

■ 股权激励助力长期发展, 看好高端检测服务成长潜力

公司 2022 年 3 月 22 日公布限制性股票激励计划, 拟授予不超过 300 核心骨干员工 5804.6 万股。业绩考核方面, 2022-2023 年公司业绩复合增速比地狱 20%。2022 年随着集成电路、新能源汽车、宇航产品项目落地, 公司有望实现从元器件、原材料、零部件、终端产品全产业链环境与可靠性测试能力建设, 高端检测服务领域有望成为公司业绩增长的新动能。

盈利预测与投资评级: 考虑到下游军工+半导体+新能源汽车高景气度, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润预测为 2.69 (原值 2.48) / 3.61 (原值 3.30) / 4.73 (原值 4.20) 亿元, 当前市值对应 PE 为 42/31/24 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 下游行业波动; 疫情影响持续; 利润率下滑风险。

市场数据

收盘价(元)	30.28
一年最低/最高价	21.78/34.50
市净率(倍)	6.28
流通 A 股市值(百万元)	11,125.24
总市值(百万元)	11,202.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.82
资产负债率(% ,LF)	48.52
总股本(百万股)	369.96
流通 A 股(百万股)	367.41

相关研究

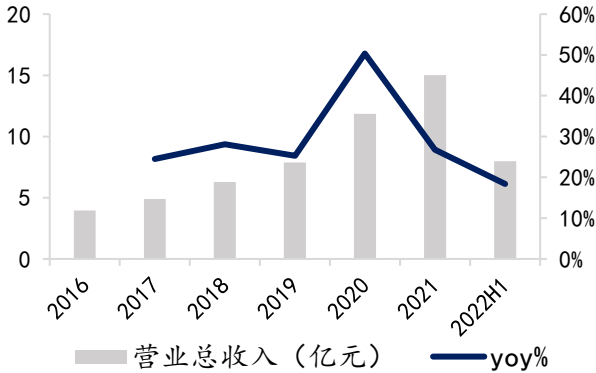
《苏试试验(300416): 2022 年一季报点评: Q1 业绩略超预期, 试验服务板块增长亮眼》

2022-05-01

《苏试试验(300416): 2021 年报点评: 三大主业快速增长, 利润率拐点向上》

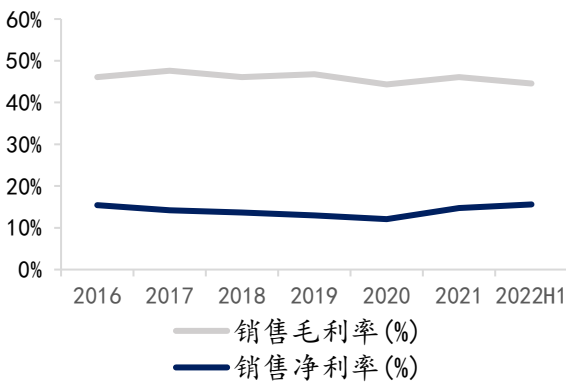
2022-04-04

图1: 2022 上半年公司实现营业收入 7.99 亿元, 同比增长 18.38%



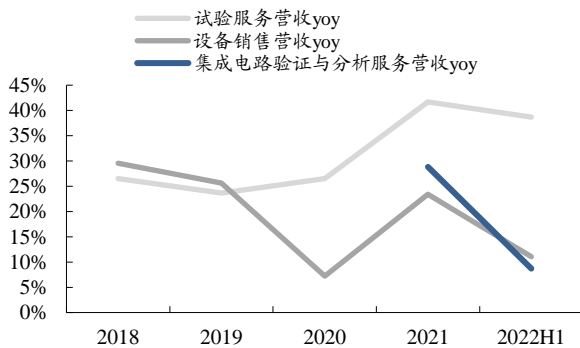
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2022 上半年公司销售净利率稳中有升, 同比 +1.5pct



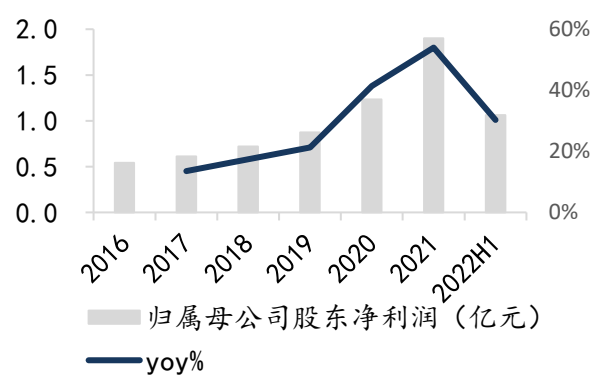
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 上半年公司试验服务板块营收同比+39%, 增速高于其他板块



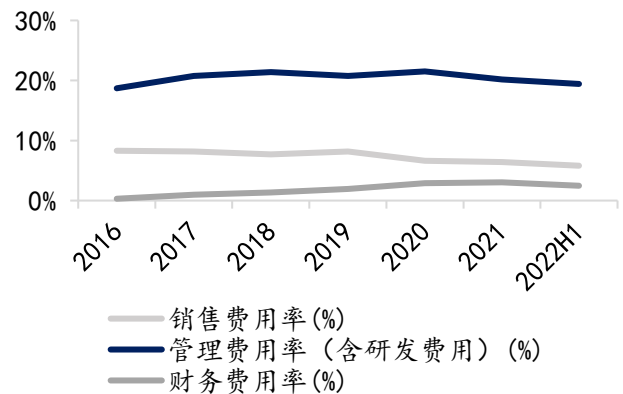
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2022 上半年公司实现归母净利润 1.06 亿元, 同比 +30.32%



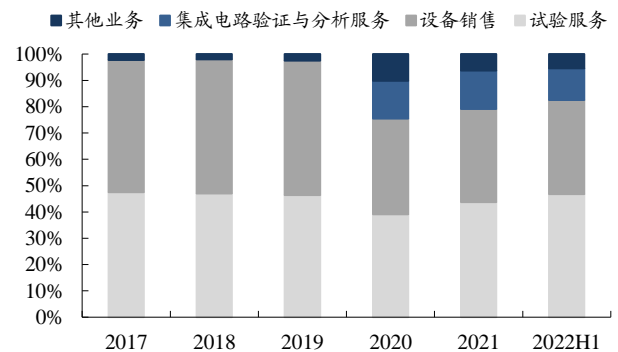
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2022 上半年公司期间费用率 27.7%, 同比-1.6pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 上半年公司试验服务占比 47%



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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,217	2,719	3,400	4,333	营业总收入	1,502	1,947	2,485	3,063
货币资金及交易性金融资产	1,005	508	676	1,027	营业成本(含金融类)	810	1,036	1,314	1,610
经营性应收款项	767	1,283	1,624	2,002	税金及附加	6	10	12	14
存货	353	785	990	1,213	销售费用	96	123	154	184
合同资产	20	58	25	0	管理费用	186	234	293	352
其他流动资产	72	84	85	91	研发费用	117	150	189	230
非流动资产	1,554	1,934	2,139	2,206	财务费用	46	58	75	92
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	30	67	151	151
固定资产及使用权资产	1,087	1,444	1,581	1,692	投资净收益	-1	-3	-6	-6
在建工程	134	161	193	154	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	128	123	159	154	减值损失	-22	-50	-111	-111
商誉	61	61	61	61	资产处置收益	-2	-3	-8	-8
长期待摊费用	90	90	90	90	营业利润	246	348	474	607
其他非流动资产	42	42	42	42	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,771	4,653	5,538	6,539	利润总额	246	348	474	607
流动负债	1,303	431	559	663	减:所得税	25	37	52	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	636	89	89	89	净利润	221	312	422	556
经营性应付款项	275	176	263	322	减:少数股东损益	31	43	61	83
合同负债	272	52	66	81	归属母公司净利润	190	269	361	473
其他流动负债	119	114	142	171	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.73	0.98	1.28
非流动负债	619	2,061	2,395	2,734	EBIT	294	395	523	673
长期借款	142	156	171	188	EBITDA	452	754	1,323	1,473
应付债券	269	269	269	269	毛利率(%)	46.06	46.81	47.14	47.43
租赁负债	195	195	195	195	归母净利率(%)	12.65	13.82	14.54	15.45
其他非流动负债	14	1,441	1,759	2,082	收入增长率(%)	26.74	29.66	27.62	23.27
负债合计	1,922	2,492	2,954	3,397	归母净利润增长率(%)	53.98	41.57	34.30	31.02
归属母公司股东权益	1,713	1,983	2,346	2,820					
少数股东权益	136	178	239	322					
所有者权益合计	1,849	2,162	2,585	3,143					
负债和股东权益	3,771	4,653	5,538	6,539					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	250	181	243	326	每股净资产(元)	6.28	7.30	8.68	10.48
投资活动现金流	-339	-339	-354	-363	最新发行在外股份(百万股)	370	370	370	370
筹资活动现金流	660	-338	278	387	ROIC(%)	10.31	11.87	15.07	17.16
现金净增加额	572	-496	168	351	ROE-摊薄(%)	11.09	13.57	15.40	16.78
折旧和摊销	157	296	398	534	资产负债率(%)	50.96	53.54	53.33	51.95
资本开支	-382	-420	-462	-508	P/E(现价&最新股本摊薄)	58.95	41.64	31.00	23.66
营运资本变动	-211	-133	-179	-240	P/B(现价)	4.82	4.15	3.49	2.89

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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>

