

苏试试验 (300416)

营收、净利润双增长，下半年业绩无忧

◆ 疫情之下营收、净利润双增长

公司8月15日发布了2022年半年度报告，2022 H1 营业收入 7.99 亿元 (+18.38%)，归母净利润 1.06 亿元 (+30.32%)，毛利率 44.54% (与上年同期持平)，净利率 15.59% (+1.54pcts)；2022 Q2 营业收入 4.55 亿元 (+16.16%)，归母净利润 0.77 亿元 (+18.19%)，毛利率 45.07% (-4.10pcts)，净利率 19.75% (+0.56pcts)。

从上述指标可以看出，尽管2022 Q2 经营情况对上半年业绩造成了部分影响，但2022 上半年业绩整体呈良好增长态势，主要系公司重要子公司所在地因疫情实施管控，对物流和试验服务造成了一定程度上的影响，公司通过协调内部子公司资源，将试验任务委托给其他地区实验室来降低疫情对公司整体的影响，同时子公司通过采取调整运营模式、提高技术能力、强化客户服务等方式为公司挖掘更多市场机会，从而带动营收和净利润的双增长。

① 分业务来看：

- 试验服务板块 2022 H1 实现营业收入 4.70 亿元 (+31.27%)，业务占比 (58.86%，+5.78pcts) 进一步提升，主要系环境可靠性试验服务业务的快速增长所致，环试服务实现营收 3.74 亿元 (+38.70%)，业务占比达 46.79% (+6.86pcts)；板块下的另一业务集成电路验证与分析服务平稳增长，实现营收 0.96 亿元 (+8.70%)，业务占比有所下降 (12.08%，-1.07pcts)，我们认为主要系业务服务提供方上海宜特受疫情影响无法按时完成相应任务所致；
- 试验设备板块 2022 H1 实现营业收入 2.86 亿元 (+11.06%)，业务占比 (35.77%，-2.36pcts) 有所下降，我们认为主要系疫情对物流运输以及市场开拓影响所致。

② 从主要子公司经营情况来看：

- 苏州广博 2022 H1 实现营业收入 1.23 亿元 (+39.67%)，净利润 0.30 亿元 (+68.88%)，均大幅提升，主要系公司通过调整运营模式、设立检测中心拓展试验门类、扩大实验室产能、提高客户响应速度等措施持续开拓市场；

投资评级

买入

维持评级

2022年08月18日

收盘价(元): 28.98

目标价(元): 33.00

公司基本数据

总股本(百万股)	369.96
总市值(百万)	10,721.43
流通股本(百万股)	367.41
流通市值(百万)	10,647.60
12月最高/最低价(元)	34.70/21.47
资产负债率(%)	48.52
每股净资产(元)	4.82
市盈率(TTM)	49.93
市净率(PB)	6.01
净资产收益率(%)	5.77

股价走势图



作者

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

相关研究报告

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

- 上海宜特 2022 H1 实现营业收入 1.22 亿元 (-10.73%)，净利润 0.15 亿元 (-27.63%)，均有所下降，主要系上海疫情影响；
- 北京创博 2022 H1 实现营业收入 0.63 亿元(+29.68%)，净利润 725.12 万元 (+54.38%)，增速较快，主要系实验室新场地投产后，产能逐步释放；
- 成都广博 2022 H1 实现营业收入 0.46 亿元 (+25.01%)，净利润 0.18 亿元 (+49.73%)，均有所提升，主要系公司通过加强配套设备投入、强化客户合作、控制成本支出，从而保证盈利能力。公司 2022 年 7 月 10 日公告，苏试试验通过收购公司少数股东 18.50%的股权，将持股比例增加至 69.50%；
- 西安广博 2022 H1 实现营业收入 0.35 亿元(+37.24%)，净利润 884.64 万元 (+24.38%)，营收增速较高。公司 2022 年 7 月 10 日公告，苏试试验通过收购公司少数股东 3.50%的股权，将持股比例增加至 54.50%。

苏试试验 (300416) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：聚焦主业，贯彻制造与服务双轮驱动的产业模式 - 2022/05/01

从以上指标来看，报告期内大多数主要参股子公司通过经营管控等措施有效的保证了公司业绩的稳步提升。

公司 2022 H1 毛利率水平较为稳定，从各主要业务上看，环试服务 (55.37%，-4.25pcts)、集成电路验证与分析服务 (51.78%，-0.76pcts) 和试验设备 (32.16%，-1.22pcts) 的毛利率均有所下降，但整体毛利率与去年同期呈持平状态，我们认为公司业务结构的调整对毛利率起到了改善的作用，或系公司毛利率较低的其他业务收入 (16.42%，+4.00pcts) 的营业收入占比 (5.37%，-3.42pcts) 下降所致。2022 Q2 毛利率较去年同期有所下降，我们认为主要系铜、铝、镁、钢材等原材料价格回落暂未体现所致。

费用方面看，公司 2022 H1 三费费率 (20.73%，-2.09pcts) 有所下降，其中销售费用率 5.81% (-0.62pcts)，管理费用率 12.43% (-0.94pcts)，财务费用率 2.49% (-0.53pcts)。研发费用 (0.56 亿元，+27.82%) 保持较高增速，研发费用率 6.98% (+0.52pcts)。

◆ 物流的恢复将带动订单交付速度

公司 2022 H1 应收账款 7.12 亿元，较 2021 年增加 23.79%，未来账款收回后将带动业绩增长；存货 3.98 亿元 (+12.75%)，其中原材料 (1.23 亿元，+37.27%)、库存商品 (0.50 亿元，+24.02%) 和在产品 (1.19 亿元，+11.91%) 均有所增长，同时发出商品 (1.07 亿元，-8.85%) 有所下降，我们认为主要系物流影响，以上指标或表明公司订单饱满，公司积极备货、

生产，物流恢复后会加速订单的交付，同时充足的原材料和库存商品储备将为公司毛利率水平提供一定程度的保障。

◆ 公司下半年业绩稳定增长，上海宜特需加速

2019 年公司实施第一期员工持股计划，考核期为 2019-2020 年两个会计年度，以 2018 年营业收入为基础，以营业收入增长率为考核指标，2019 年和 2020 年需分别增长不低于 20%和 40%方可分别解锁本期员工持股计划股份总额的 50%。公司 2019 年和 2020 年营业收入分别为 7.88 亿元和 11.85 亿元，与 2018 年营收（6.29 亿元）相比，增长率分别为 25.31%和 88.40%，满足解锁条件，第一期员工持股计划于报告期内实施完毕。

2022 年 3 月 21 日公司公告拟实施第二期员工持股计划，2022 年 6 月 7 日公告已完成将回购用于第二期员工持股计划的 2957014 股股票（占截至 2022 年 6 月 2 日公司总股本的 1.04%）过户至专用账户。按照本次持股计划，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，2022 年和 2023 年均需分别增长 20%和 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 2022 年营业收入和净利润需分别达到 18.02 亿元和 2.65 亿元，结合 2022 H1 营业收入和净利润分别为 7.99 亿元和 1.25 亿元推算，2022 年下半年营业收入和净利润需分别达到 10.03 亿元和 1.41 亿元，分别占 2022 年度解锁条件中营业收入和净利润的比例为 55.68%和 53.02%，方可按比例解锁相应股票。

从公司 2021 年和 2020 年下半年营业收入分别占全年业绩比例的 55.07%和 57.43%，净利润占比分别为 57.10%和 60.91%来看，公司 2022 年下半年营业收入和净利润达成考核指标压力相对较小，因此我们认为公司下半年业绩在保持稳定增长基础上，疫情得到有效控制后，业绩有望持续兑现。

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，2022 年上海宜特营业收入和净利润需分别达到 3.01 亿元和 0.32 亿元，方可按照相应比例解锁归属于激励对象的股票，结合 2022 H1 营业收入和净利润分别为 1.22 亿元和 0.15 亿元推算，2022 年下半年营业收入和净利润需分别达到 1.80 亿元和 0.17 亿元，占 2022 年度解锁条件中营业收入和净利润的比例为 59.62%和 53.14%。

从上海宜特 2021 年和 2020 年下半年营业收入分别占全年业绩比例的 48.26%和 54.79%，净利润占比分别为 63.06%和 74.93%来看，上海宜特 2022 年下半年营业收入指标的达成具有一定压力，需加速增长，净利润考核

指标的达成则相对容易，因此我们认为上海宜特下半年业绩有望实现快速回补，订单将加速交付。

◆ 投资建议

我们认为：

- 1) 公司紧抓集成电路市场、新能源市场机遇，积极开拓整车试验、车规级芯片试验等试验服务，伴随下游需求的高景气，公司具有高成长性；
- 2) 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；
- 3) 公司募投项目中实验室产能的逐步释放，将为业绩增长提供有力支撑。

基于以上观点，我们预计公司 2022-2024 年的营业收入分别为 18.47 亿元、22.35 亿元、26.82 亿元，归母净利润分别为 2.58 亿元、3.34 亿元、4.23 亿元，EPS 分别为 0.70 元、0.90 元、1.14 元，维持“买入”评级，目标价 33.00 元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 47.14 倍、36.67 倍、28.95 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

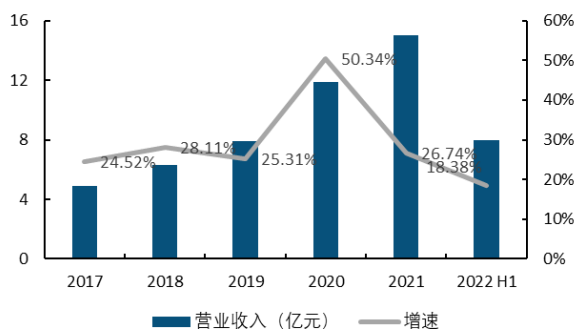
◆ 盈利预测

单位:百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1501.64	1847.02	2234.89	2681.87
增长率	26.74%	23.00%	21.00%	20.00%
归属母公司股东净利润	190.03	257.34	334.24	422.62
增长率	53.98%	35.42%	29.88%	26.44%
每股收益(EPS) (元)	0.51	0.70	0.90	1.14

资料来源：iFind，中航证券研究所

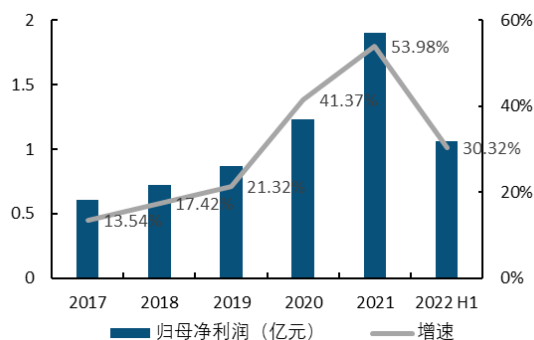
◆ 公司主要财务数据

图1 营业收入及增速（单位：亿元；%）

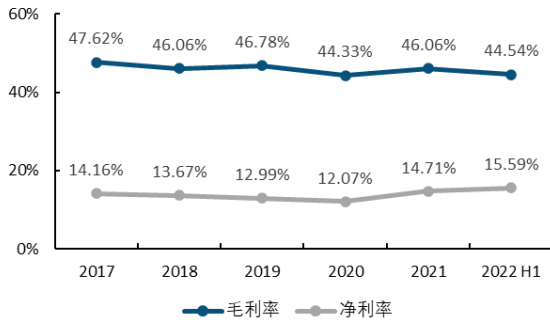


资料来源：Wind，中航证券研究所

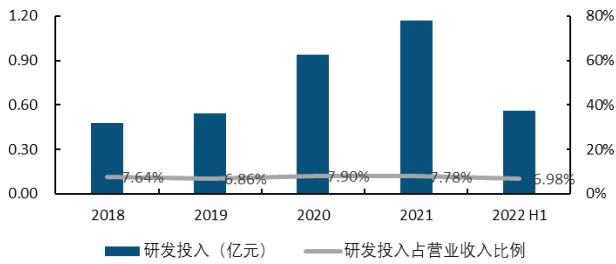
图2 归母净利润及增速（单位：亿元；%）



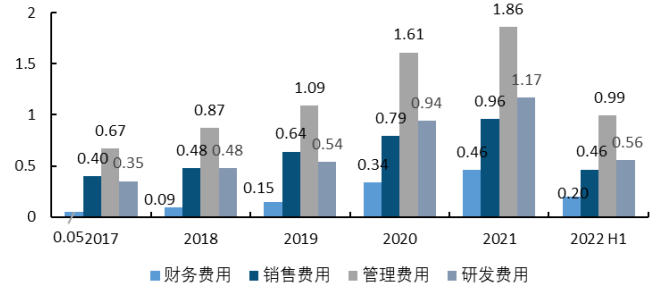
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 毛利率及净利率 (%)


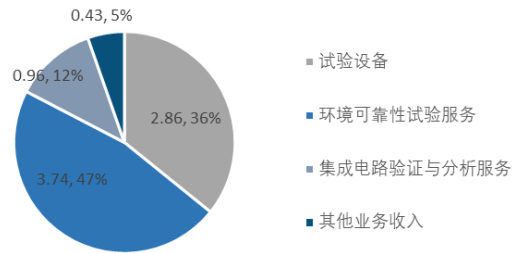
资料来源：Wind，中航证券研究所

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4 期间费用情况 (单位：亿元)


资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 公司 2022 H1 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	2021	2022E	2023E	2024E	资产负债表	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1501.64	1847.02	2234.89	2681.87	货币资金	1004.79	738.81	893.96	1072.75
营业成本	810.05	976.15	1154.55	1355.42	应收票据及账款	686.40	832.95	1007.87	1209.44
税金及附加	5.82	8.68	10.50	12.60	预付账款	100.33	154.21	186.60	223.92
销售费用	96.38	120.43	145.72	174.86	其他应收款	14.76	23.68	28.66	34.39
管理费用	185.78	245.44	296.99	356.38	存货	353.02	421.56	498.61	585.35
研发费用	116.84	144.07	175.44	211.87	其他流动资产	57.62	78.84	95.40	114.48
财务费用	45.64	14.28	7.40	4.21	长期股权投资	12.91	12.91	12.91	12.91
资产减值损失	0.31	-0.03	-0.04	-0.05	固定资产	1086.52	1270.83	1155.49	1017.71
信用减值损失	-22.13	-29.37	-35.53	-42.64	在建工程	134.05	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	无形资产	127.66	106.38	85.11	63.83
投资收益	-1.25	0.42	0.42	0.42	长期待摊费用	90.35	72.28	54.21	36.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	102.89	102.89	102.89	102.89
资产处置收益	-1.54	-0.97	-0.97	-0.97	资产总计	3771.31	3815.34	4121.68	4473.81
其他收益	29.64	28.66	28.66	28.66	短期借款	547.02	249.84	221.64	130.06
营业利润	246.18	336.68	436.84	551.95	应付票据及账款	275.00	347.24	410.69	482.15
营业外收入	0.13	0.13	0.13	0.13	其他流动负债	480.54	607.38	729.34	868.90
营业外支出	0.17	1.62	1.62	1.62	流动负债合计	1302.55	1204.46	1361.68	1481.12
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	长期借款	605.66	353.98	37.72	-277.23
利润总额	246.14	335.19	435.35	550.46	其他非流动负债	13.83	13.83	13.83	13.83
所得税	25.26	35.43	46.02	58.18	非流动负债合计	619.49	367.81	51.55	-263.40
净利润	220.88	299.76	389.33	492.27	负债合计	1922.04	1572.27	1413.23	1217.71
少数股东损益	30.85	42.41	55.09	69.65	股本	284.58	369.96	375.28	380.60
归属母公司股东净利润	190.03	257.34	334.24	422.62	资本公积	759.27	828.17	977.13	1126.09
现金流量表	2021	2022E	2023E	2024E	留存收益	669.59	866.70	1122.72	1446.43
经营性现金净流量	222.65	492.80	577.49	680.70	归属母公司权益	1713.44	2064.84	2475.13	2953.12
投资性现金净流量	-338.87	-289.70	-146.53	-146.53	少数股东权益	135.82	178.23	233.32	302.97
筹资性现金净流量	660.33	-469.08	-275.81	-355.37	股东权益合计	1849.27	2243.07	2708.45	3256.09
现金流量净额	544.52	-265.99	155.15	178.79	负债和股东权益合计	3771.31	3815.34	4121.68	4473.81

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, liyuqi@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:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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。

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