

公司研究

归母净利润同比增长 30%，疫情影响有望得到恢复

——苏试试验（300416.SZ）2022 年半年度报告点评

要点

事件：公司发布 2022 年半年度报告，22H1 实现营业收入 7.99 亿元，同比增长 18.38%；实现归母净利润 1.06 亿元，同比增长 30.32%；实现归母扣非后净利润 0.96 亿元，同比增长 29.87%。22Q2 单季度，实现营业收入 4.55 亿元，同比增长 16.16%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比增长 18.19%；实现归母扣非后净利润 0.71 亿元，同比增长 18.45%。

疫情对公司收入、业绩的增长产生阶段性影响：单季度来看，受疫情影响，22Q2 收入、净利润增速相比 22Q1 明显放缓，从而使 22H1 公司整体收入、净利润增速放缓。分业务来看，22H1 试验设备业务、集成电路验证与分析服务业务，因主要工作地区分别位于苏州和上海，业务开展阶段性受到疫情影响，收入同比增幅偏低，分别为 11.06%、8.70%；环境与可靠性试验服务业务，虽然位于苏州、上海、北京等地的实验室也阶段性受到疫情影响，而公司通过封闭管理、委托其他地区实验室等方式降低了影响幅度，收入同比实现了 38.70%的较好增长。

综合毛利率同比持平，期间费用率同比下降：22H1，试验设备、环境可靠性试验服务、集成电路验证与分析服务三项业务的毛利率同比均有所下降，幅度分别为 1.22PCT、4.26PCT、0.76PCT。而由于毛利率水平较高的环境可靠性试验服务业务收入增幅更高，因此综合毛利率水平同比持平。期间费用方面，仅研发费用同比增幅高于收入增幅，为 27.82%，综合费用率同比下降 1.57PCT。

有序扩建产能，为后续发展提前布局规划：公司 2020 年建设北方检测中心项目及武汉实验室项目，加强华北地区结构强度等试验服务，以及华中地区整车环境与可靠性试验服务的技术水平。2021 年重点推进苏州及北京实验室的扩建，扩充试验设备，进一步提升公司在集成电路材料分析、元器件故障失效分析、元器件可靠度验证分析及元器件性能测试等方面的试验服务能力，提高试验服务效率，支撑公司未来试验服务业务的增长。

盈利预测、估值与评级：公司 22H1 部分业务阶段性受到疫情反复的影响，考虑到公司下游多为科研机构、军工央企等客户，需求较为稳定，预计疫情稳定后业务有望实现恢复。维持公司 2022-2024 年归母净利润 2.69、3.56、4.46 亿元的盈利预测，EPS 分别为 0.73、0.96、1.20 元，当前股价对应 PE 分别为 42X，31X，25X。公司目前形成设备制造与检测服务深度融合、双轮驱动的发展局面，看好公司业绩、估值的上升空间。维持公司“买入”评级。

风险提示：检测行业市场竞争加剧的风险；业务规模不断扩张导致的管理风险；行业政策变动的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,185	1,502	1,920	2,400	2,929
营业收入增长率	50.34%	26.74%	27.84%	25.01%	22.04%
净利润（百万元）	123	190	269	356	446
净利润增长率	41.37%	53.98%	41.69%	32.24%	25.13%
EPS（元）（按最新股本计）	0.33	0.51	0.73	0.96	1.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.07%	11.09%	13.88%	15.91%	17.08%
P/E	91	59	42	31	25
P/B	6.0	5.0	5.8	5.0	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-08-15

买入（维持）

当前价：30.28 元

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523339

wangwei2016@ebsecn.com

联系人：刘宇辰

liuyuchen0@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.70
总市值(亿元):	112.02
一年最低/最高(元):	16.44/31.20
近 3 月换手率:	70.89%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	30.03	-2.23	44.09
绝对	28.27	34.60	71.47

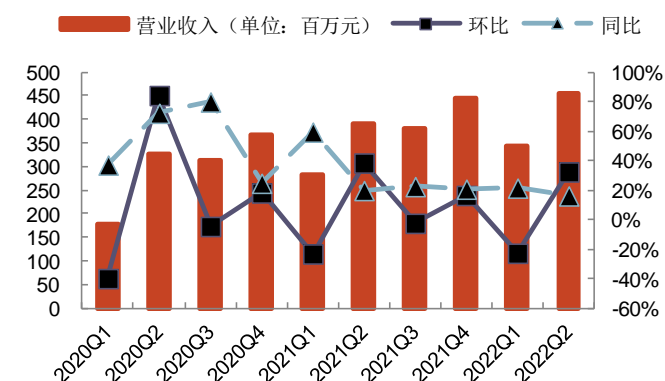
资料来源：Wind

相关研报

归母净利润同比增长 54%，三项主业均向好——苏试试验（300416.SZ）2021 年度报告点评（2022-04-01）

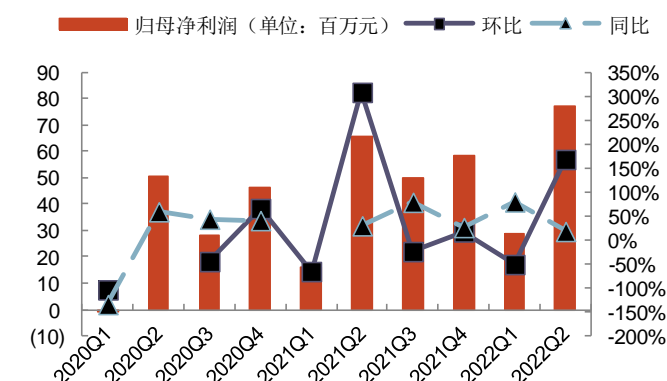
试验服务业务快速增长，集成电路业务盈利能力提升——苏试试验（300416.SZ）2021 年度业绩预告点评（2022-01-27）

图 1：近年公司各季度营业收入情况



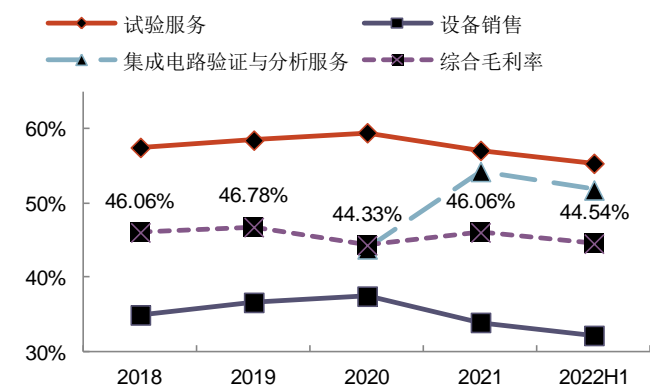
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：近年公司各季度归母净利润情况



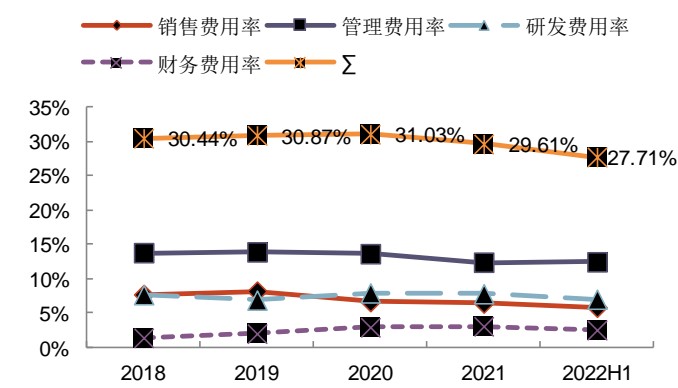
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：近年公司毛利率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 4：近年公司费用率情况



资料来源：公司公告，光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,185	1,502	1,920	2,400	2,929
营业成本	660	810	1,040	1,285	1,556
折旧和摊销	80	101	138	166	197
税金及附加	7	6	7	9	11
销售费用	79	96	123	154	188
管理费用	161	186	237	293	360
研发费用	94	117	152	190	231
财务费用	34	46	34	54	74
投资收益	1	-1	-1	-1	-2
营业利润	164	246	334	431	531
利润总额	161	246	334	431	531
所得税	17	25	34	44	54
净利润	143	221	300	387	476
少数股东损益	20	31	31	31	31
归属母公司净利润	123	190	269	356	446
EPS(按最新股本计)	0.33	0.51	0.73	0.96	1.20

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	248	250	263	316	496
净利润	123	190	269	356	446
折旧摊销	80	101	138	166	197
净营运资金增加	531	280	509	614	607
其他	-486	-322	-653	-820	-753
投资活动产生现金流	-598	-339	-376	-395	-415
净资本支出	-265	-382	-375	-394	-413
长期投资变化	5	13	0	0	0
其他资产变化	-338	30	-1	-1	-2
融资活动现金流	329	660	393	400	273
股本变化	68	81	85	0	0
债务净变化	313	151	469	512	421
无息负债变化	-186	327	82	55	131
净现金流	-21	572	280	321	354

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	44.3%	46.1%	45.8%	46.5%	46.9%
EBITDA 率	27.7%	29.7%	27.8%	28.5%	28.6%
EBIT 率	18.6%	21.1%	20.7%	21.6%	21.9%
税前净利润率	13.5%	16.4%	17.4%	18.0%	18.1%
归母净利润率	10.4%	12.7%	14.0%	14.8%	15.2%
ROA	5.5%	5.9%	6.6%	7.1%	7.4%
ROE (摊薄)	12.1%	11.1%	13.9%	15.9%	17.1%
经营性 ROIC	8.6%	9.9%	9.9%	10.4%	10.9%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	56%	51%	54%	56%	56%
流动比率	1.47	1.70	1.50	1.43	1.41
速动比率	1.19	1.43	1.26	1.20	1.18
归母权益/有息债务	1.14	1.64	1.28	1.10	1.07
有形资产/有息债务	2.56	3.30	2.82	2.55	2.51

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	2,579	3,771	4,580	5,476	6,430
货币资金	424	1,005	1,285	1,606	1,960
交易性金融资产	80	0	0	0	0
应收账款	462	575	735	919	1,121
应收票据	41	68	87	109	133
其他应收款 (合计)	19	15	19	24	29
存货	282	353	453	560	678
其他流动资产	67	81	81	81	81
流动资产合计	1,517	2,217	2,789	3,458	4,195
其他权益工具	5	6	6	6	6
长期股权投资	5	13	13	13	13
固定资产	648	872	1,077	1,273	1,457
在建工程	119	134	156	175	193
无形资产	109	128	120	112	106
商誉	61	61	61	61	61
其他非流动资产	-	214	214	214	214
非流动资产合计	1,062	1,554	1,791	2,018	2,235
总负债	1,444	1,922	2,474	3,041	3,593
短期借款	462	547	1,016	1,528	1,949
应付账款	202	275	353	436	528
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	9	9	9	9
流动负债合计	1,034	1,303	1,854	2,421	2,973
长期借款	140	142	142	142	142
应付债券	253	269	269	269	269
其他非流动负债	9	203	203	203	203
非流动负债合计	410	619	619	619	619
股东权益	1,135	1,849	2,107	2,436	2,837
股本	203	285	370	370	370
公积金	291	798	825	861	906
未分配利润	471	626	740	1,003	1,329
归属母公司权益	1,022	1,713	1,940	2,238	2,609
少数股东权益	113	136	167	198	228

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.63%	6.42%	6.42%	6.42%	6.42%
管理费用率	13.61%	12.37%	12.37%	12.20%	12.30%
财务费用率	2.89%	3.04%	1.76%	2.26%	2.51%
研发费用率	7.90%	7.78%	7.90%	7.90%	7.90%
所得税率	11%	10%	10%	10%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.15	0.15	0.16	0.20	0.25
每股经营现金流	1.22	0.88	0.71	0.85	1.34
每股净资产	5.03	6.02	5.24	6.05	7.05
每股销售收入	5.83	5.28	5.19	6.49	7.92

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	91	59	42	31	25
PB	6.0	5.0	5.8	5.0	4.3
EV/EBITDA	25.2	23.8	24.4	19.9	16.8
股息率	0.5%	0.5%	0.5%	0.7%	0.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE