



买入（维持）

所属行业：机械
当前价格(元)：31.22

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

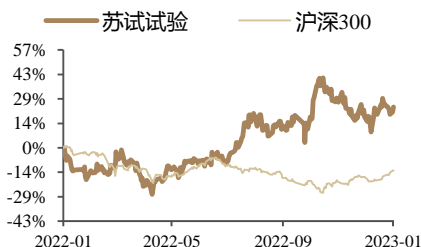
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

联系人

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	4.98	-3.16	11.54
相对涨幅(%)	0.35	-11.06	3.87

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《苏试试验(300416.SZ)：设备+服务双引擎，多元布局向前进》，2022.12.23

苏试试验(300416.SZ)：2022年净利润预计高增，服务业务占比提升推动盈利能力改善

投资要点

- 事件：**公司发布2022年业绩预告，2022年预计实现归母净利润2.47-2.85亿元，同比增长30%-50%；实现扣非后归母净利润2.12-2.50亿元，同比增长25.45%-47.99%；报告期内，预计非经常性损益对净利润的影响为3549.99万元，去年同期非经常性损益对净利润的影响为2141.07万元。
- 服务业务占比提升，高毛利带动公司整体盈利能力改善。**公司业绩预告称，报告期内公司服务板块占比继续提高，进一步提升了公司的盈利能力。公司将“设备+服务”双轮驱动作为主要发展战略，依托于良好的设备制造基础，不断拓宽环试服务业务范围。服务业务占总营收比于2020年超过设备业务，成为公司第一大收入来源，毛利率维持在58%左右，较设备业务35%左右的毛利率高，随着服务板块收入占比提升，带动公司归母净利润增速高于营收增速。我们认为随着公司不断发力服务业务，盈利能力有望继续改善，并且与设备业务互相促进，形成正向循环。
- 我国检验检测行业呈现小而散格局，市场化进程下，业务全面的头部民营机构有望加速成长。**2021年，就业人数在100人以下的检验检测机构数量占比达到96.31%，73.16%的服务机构服务范围仅局限于本省，随着检验检测行业规模的进一步扩大，检验需求更加广泛，我们认为公司业务重心转向服务业务更有助于长期增长：（1）专注于环试服务业务的第三方检测机构更具独立性、公正性和规模效应，是未来实验室领域的重要发展方向；（2）检验检测行业朝市场化程度加深（民营企业占比2013-2021年提升32.53pct）、行业集中化趋势凸显（规模以上检测机构以13.52%的数量占比占据了行业78.93%的营收）的方向发展，我们认为检验业务齐全、技术基础扎实以及实验室网络布局完善的头部民营机构有望更快提升市场份额。
- 募投项目深化全产业链布局，增资宜特彰显集成电路测试领域长期发展决心。**公司拟变更2021年部分募投资金用途，扩建新能源汽车产品检测中心和移动通信性能技术服务平台，有望继续加强公司在移动通信、新能源汽车零部件及整车的环境可靠性测试能力。2022年12月，公司公告拟引入多位外部投资者，对宜特共增资3.8亿元，同时引入高管团队和上海宜特员工持股平台事项，有利于充分调动公司及上海宜特管理层和核心员工的积极性、主动性，夯实公司业务发展的的人才基础，推动公司及上海宜特长期稳健发展。
- 投资建议与估值：**我们预计公司2022-2024年分别实现销售收入为18.76/24.28/30.75亿元，同比增加24.9%、29.45%、26.65%。实现归母净利润为2.6/3.64/4.81亿元，同比增长36.66%/40.33%/32.08%。对应PE分别为46.9X/33.5X/25.3X，维持买入投资评级。
- 风险提示：**宏观经济波动风险，原材料成本上涨风险，行业竞争加剧风险，新建项目拓展不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	390.42		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	387.88	营业收入(百万元)	1,185	1,502	1,876	2,428	3,075
52 周内股价区间(元):	18.35-35.54	(+/-)YOY(%)	50.3%	26.7%	24.9%	29.5%	26.6%
总市值(百万元):	12,189.01	净利润(百万元)	123	190	260	364	481
总资产(百万元):	3,978.85	(+/-)YOY(%)	41.4%	54.0%	36.7%	40.3%	32.1%
每股净资产(元):	4.81	全面摊薄 EPS(元)	0.47	0.72	0.67	0.93	1.23
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	44.3%	46.1%	46.1%	47.1%	47.7%
		净资产收益率(%)	12.1%	11.1%	12.5%	14.9%	16.5%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.72	0.67	0.93	1.23
每股净资产	4.39	5.32	6.26	7.49
每股经营现金流	0.64	0.70	1.27	1.19
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	46.94	33.45	25.32
P/B	7.74	5.86	4.99	4.17
P/S	5.92	6.50	5.02	3.96
EV/EBITDA	21.91	25.66	19.24	15.15
股息率%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	46.1%	46.1%	47.1%	47.7%
净利润率	12.7%	13.8%	15.0%	15.7%
净资产收益率	11.1%	12.5%	14.9%	16.5%
资产回报率	5.0%	5.9%	7.4%	8.5%
投资回报率	8.5%	8.5%	10.6%	12.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	26.7%	24.9%	29.5%	26.6%
EBIT 增长率	47.5%	14.4%	38.1%	29.7%
净利润增长率	54.0%	36.7%	40.3%	32.1%
偿债能力指标				
资产负债率	51.0%	49.1%	45.7%	42.8%
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.4	1.5
现金比率	0.8	0.6	0.7	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	139.7	163.5	146.4	149.9
存货周转天数	159.1	189.8	168.4	172.4
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
固定资产周转率	1.7	2.0	2.4	2.9

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	190	260	364	481
少数股东损益	31	43	59	78
非现金支出	179	146	169	192
非经营收益	45	50	48	47
营运资金变动	-195	-224	-143	-335
经营活动现金流	250	275	498	463
资产	-382	-275	-267	-248
投资	-38	-8	-8	-8
其他	81	-0	-0	-1
投资活动现金流	-339	-283	-275	-257
债权募资	242	-47	-50	-50
股权募资	588	106	0	0
其他	-170	-50	-48	-46
融资活动现金流	660	9	-98	-96
现金净流量	572	0	125	111

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 1 月 17 日
 资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,502	1,876	2,428	3,075
营业成本	810	1,012	1,283	1,609
毛利率%	46.1%	46.1%	47.1%	47.7%
营业税金及附加	6	9	12	15
营业税金率%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	96	133	163	207
营业费用率%	6.4%	7.1%	6.7%	6.7%
管理费用	186	249	318	397
管理费用率%	12.4%	13.3%	13.1%	12.9%
研发费用	117	141	188	236
研发费用率%	7.8%	7.5%	7.7%	7.7%
EBIT	294	337	465	603
财务费用	46	32	37	38
财务费用率%	3.0%	1.7%	1.5%	1.2%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	-1	-0	-0	-1
营业利润	246	348	487	643
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	246	348	487	643
EBITDA	452	482	634	795
所得税	25	45	63	84
有效所得税率%	10.3%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	31	43	59	78
归属母公司所有者净利润	190	260	364	481

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,005	1,005	1,130	1,241
应收账款及应收票据	643	914	1,074	1,392
存货	353	526	592	760
其它流动资产	216	296	347	413
流动资产合计	2,217	2,742	3,142	3,805
长期股权投资	13	21	29	37
固定资产	872	961	1,020	1,045
在建工程	134	176	206	218
无形资产	128	126	135	153
非流动资产合计	1,554	1,692	1,797	1,861
资产总计	3,771	4,433	4,939	5,666
短期借款	547	500	450	400
应付票据及应付账款	275	360	428	549
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	481	696	760	856
流动负债合计	1,303	1,556	1,639	1,806
长期借款	142	142	142	142
其它长期负债	478	478	478	478
非流动负债合计	619	619	619	619
负债总计	1,922	2,176	2,258	2,425
实收资本	285	390	390	390
普通股股东权益	1,713	2,079	2,443	2,925
少数股东权益	136	179	238	316
负债和所有者权益合计	3,771	4,433	4,939	5,666

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。