

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

苏试试验(300416)

投资评级 **买入**

上次评级 **买入**

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业研究助理

联系电话: 18701785446

邮箱: renxuhuan@cindasc.com

相关研究

《苏试试验:三大曲线共振,“新半军”高景气支撑高成长》2022.10

《苏试试验:2022 业绩符合预期,2023 有望更上一层楼》2023.1

《苏试试验:从环试隐形冠军到第三方检测“全能龙头”》2023.4

《苏试试验:第三方检测全能龙头,2023Q1“开门红”》2023.4

《苏试试验:成长确定性高,下半年有望提速》2023.8

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

苏试试验: 2023Q3 业绩维持稳健增长, 下游均衡度提升

2023 年 10 月 29 日

事件: 苏试试验(300416)发布2023三季报,维持快速增长态势: 1)2023

前三季度: 实现营收 15.26 亿(+21.2%), 归母净利润 2.2 亿元(+23.3%), 扣非净利润 2.05 亿(+26.3%)。2)2023Q3 单季: 实现营收 5.55 亿(+20.5%), 环比增长 4.2%; 归母净利润 8453 万(+16.6%), 环比下滑 7.6%; 扣非净利润 7611 万(+15%), 环比下滑 13.8%。

点评:

2023 前三季度业绩同比增长 23.3%, 第三方检测全能龙头, 基本面长期趋势向好, 下游景气提升, 成长逻辑不变, 估值吸引力大, 重申“买入”评级。1) 市场可能担心市场竞争加剧导致公司未来业绩增速放缓, 但我们认为, 公司作为环境试验与芯片第三方检测龙头, 立足工业品领域, 持续拓展新专业、新赛道, 随着实验室网络的持续建设和宜特高端设备产能的陆续释放, 公司从“环试隐形冠军”向第三方检测“全能龙头”逐步迈进, 市场空间不断拓宽, 成长确定性高; 2) 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 3.38/4.56/6.2 亿元, 对应 PE 为 22/16/12 倍, 维持“买入”评级。

Q3 单季业绩维持稳健增长, 公司业绩增速进入上修通道: 1) 23Q3 营收再创环比提升: 2015-2021 公司业绩往往集中在 Q2 和 Q4, Q3 单季较 Q2 均呈环比下滑态势, 而 23Q3 单季营收 5.55 亿(+20.5%, 环比+4.2%), 增速较 23Q2 提升 3.4pct, 同时继 22Q3 之后再次实现三季度环比正增长, 归母净利润也与 Q2 接近, 并在 22Q3 高基数之上增长 16.6%, 我们认为, 这是公司克服短期因素扰动、业务多点开花、下游更均衡的体现, 也印证了我们此前 23H2 业绩增长有望提速的判断。2) 盈利能力: 23Q3 毛利率 45.8% (-3.9pct), 或因业务结构波动所致; 归母净利率 15.2% (-0.5pct) 维持稳定; 三项费率 18.1% (-2.4pct), 规模效应进一步体现。3) 回购彰显发展信心: 6 月 27 日, 公司公告拟用自有资金 0.5-1 亿元回购股份, 用于员工持股计划或股权激励; 截至 9 月 28 日, 公司已用 6544.5 万元回购 0.68% 股份, 成交区间 16.62-19.7 元, 均价 18.85 元。

深耕新能源环试服务市场, 新专业、新领域提供公司成长新动能: 1) 提供覆盖“芯片-部件-终端整机”全产业链的一站式测试服务: 包括环境可靠性测试、电池性能测试、安全性能测试、电机性能测试、EMC 测试、集成电路验证分析测试等。2) 新设重庆、沈阳新能源实验室, 提供更便捷的本地化服务, 满足整车企业、动力电池、电机、电控等零部件生产企业的检测需求: 沈阳新能源实验室毗邻宝马、奥迪、一汽大众、红旗等知名车企、研究院所, 立足沈阳, 辐射东北; 重庆新能源实验室周边汇集了长安、赛力斯、华域大陆、通用五菱、赣锋锂业等新能源头部企业及百余家汽车零部件企业。3) 切入氢能源、风电新蓝海: 9 月 26 日中标国家氢燃料电池汽车质量检验检测中心专用设备项目; 旗下子公司青岛海测于 10 月 17-19 日参展北京国际风能大会暨展览会, 有望逐步开拓风电领域新市场。

芯片检测: 持续推动高端产能建设, 打造全产业链一站式服务能力: 1) FA 产能&效率持续提升: 下属子公司苏试宜特持续引进分析设备, 并大举招募人才, 有望于 23 年底全面开展 24 小时服务。2) 苏试宜特下属子公司苏宜虹产能持续爬坡: 依托宜特的工程支持, 苏宜虹已在苏州建成涵盖电路失效分析、材料分析、可靠性测试和电性能测试的综合实验室, 并能提供一筛、二筛和车规级芯片的检测服务; 苏宜虹现已建成一系列 ATE 测试机台, 包括华峰、悦芯、爱德华 V93000 设备, 帮助客户扩大测试覆盖率、加快芯片上市时间。3) 提供多元化服务: 除提供程序开发、工程验证、量产测试服务之外, 亦向客户租借机时/设备。4) 苏试宜特或迎新一轮增长: 我们认为, 苏试宜特是国内芯片全产业链第三方检测龙头, 其服务质量获得国内多家龙头 IC 公司的肯定, 随着新设备陆续到位, 经营业绩有望开启新一轮增长。

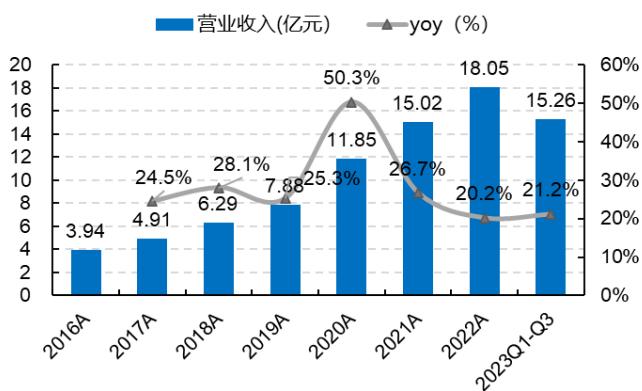
风险提示: 实验室产能释放不及预期, 新领域开拓不及预期



重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,502	1,805	2,209	2,772	3,476
增长率 YoY%	26.7%	20.2%	22.4%	25.5%	25.4%
归属母公司净利润(百万元)	190	270	338	456	620
增长率 YoY%	54.2%	41.8%	25.3%	34.8%	35.9%
毛利率%	46.1%	46.7%	45.3%	46.8%	47.7%
净资产收益率ROE%	11.1%	12.3%	12.8%	14.7%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.53	0.66	0.90	1.22
市盈率 P/E(倍)	39.29	27.70	22.11	16.40	12.06
市净率 P/B(倍)	4.36	3.40	2.83	2.42	2.01

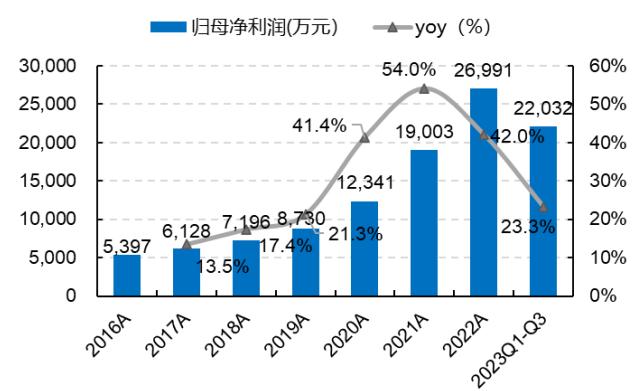
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月27日收盘价

图表1：2023前三季度公司营收同比增长21.2%



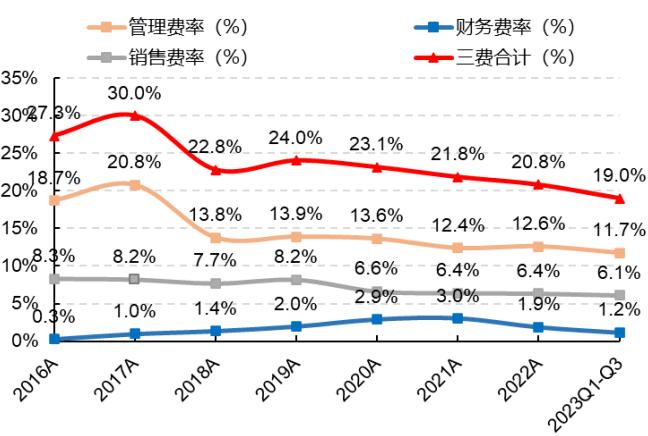
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图表2：2023前三季度公司归母净利润同比增长23.3%



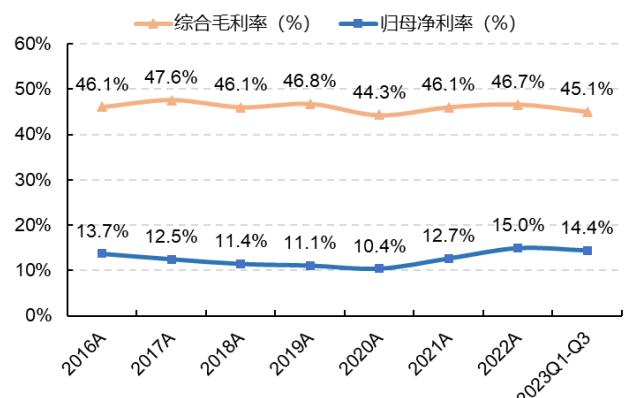
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图表3：2023前三季度公司三项费率合计为19%



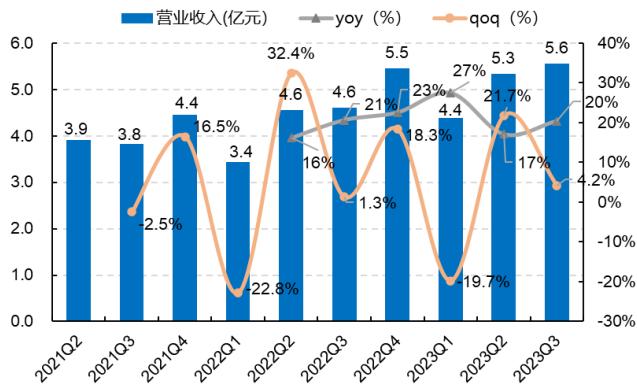
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图表4：2023前三季度公司毛利率45.1%(-1.33pct)，归母净利率14.4%(+0.25pct)



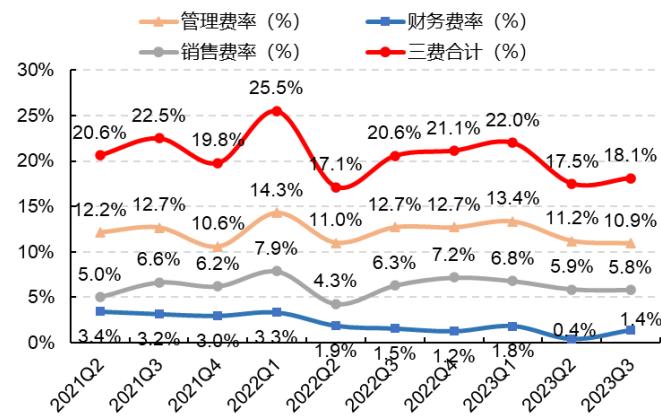
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图表 5: 2023Q3 单季公司实现营收 5.55 亿 (+20.5%)



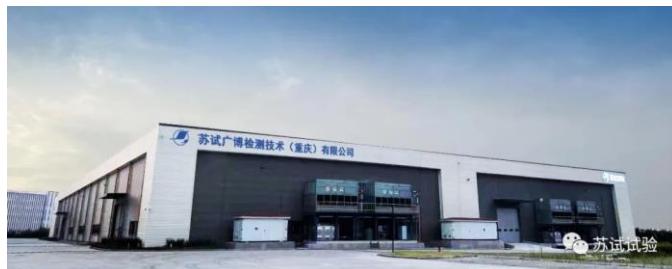
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 7: 2023Q3 单季公司三项费率 18.1%，同比下降 2.5pct



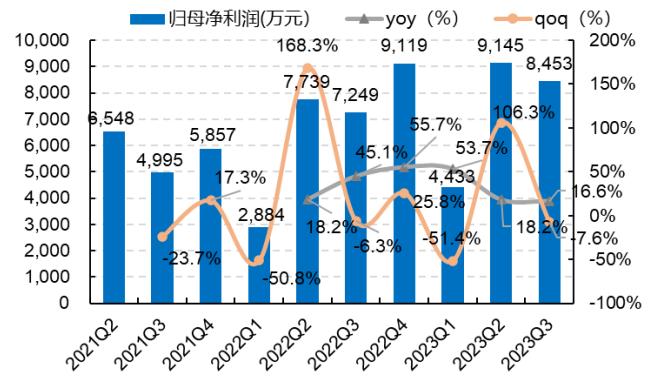
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 9: 重庆新能源实验室



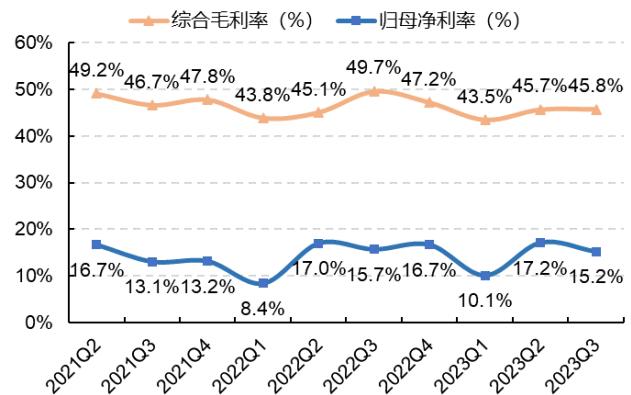
资料来源: “苏试试验”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 6: 2023Q3 单季公司实现归母净利润 8453 万(+16.6%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 8: 2023Q3 单季公司毛利率 45.8% (-3.9pct), 归母净利率 15.2% (-0.5pct)



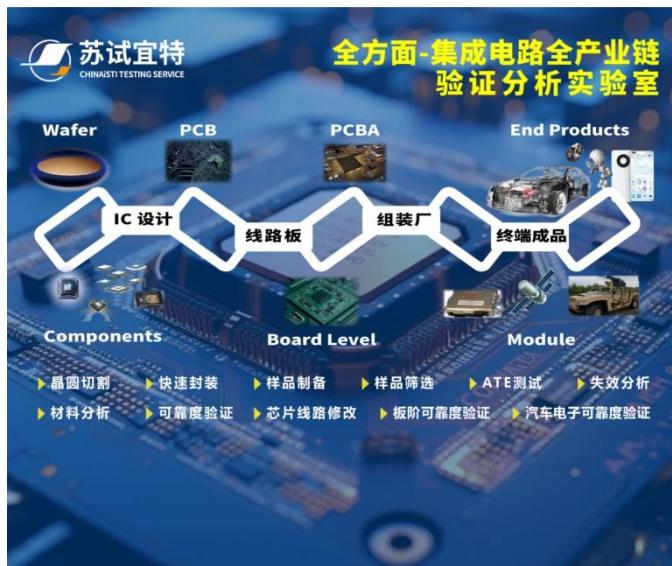
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 10: 沈阳新能源实验室



资料来源: “苏试试验”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 11: 苏试宜特具备全产业链集成电路检测能力



资料来源：“苏试宜特检测”微信公众号，信达证券研发中心

图表 12: 苏试宜特汽车芯片与板级失效分析-可靠性工程服务平台



资料来源：“苏试宜特检测”微信公众号，信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产		2,217	2,551	3,049	3,672	4,581	营业收入		1,502	1,805	2,209	2,772	3,476
货币资金		1,005	1,060	1,157	1,481	1,904	营业成本		810	963	1,209	1,474	1,817
应收票据		68	95	88	114	144	营业税金及附加		6	9	11	13	15
应收账款		575	806	1,057	1,189	1,444	销售费用		96	115	136	170	210
预付账款		100	89	142	163	200	管理费用		186	227	266	332	415
存货		353	396	481	581	716	研发费用		117	134	161	202	252
其他		116	105	124	144	174	财务费用		46	34	14	14	11
非流动资产		1,555	1,727	2,021	2,189	2,317	减值损失合计		0	-1	1	1	1
长期股权投资		13	29	41	54	67	投资净收益		-1	-3	-3	-5	-4
固定资产(合计)		872	1,022	1,176	1,295	1,376	其他		6	17	26	28	47
无形资产		128	123	127	130	133	营业利润		246	337	436	591	799
其他		542	553	678	710	742	营业外收支		0	-2	-2	-2	-2
资产总计		3,772	4,279	5,070	5,861	6,898	利润总额		246	335	434	589	797
流动负债		1,303	1,338	1,629	1,814	2,058	所得税		25	23	29	39	53
短期借款		547	422	522	477	422	净利润		221	312	405	549	744
应付票据		0	7	3	4	5	少数股东损益		31	42	67	93	124
应付账款		275	365	453	545	661	归属母公司净利		190	270	338	456	620
其他		481	544	650	788	970	EBITDA		452	564	631	812	1,039
非流动负债		619	538	536	592	641	EPS(当年)(元)		0.56	0.73	0.66	0.90	1.22
长期借款		142	277	227	258	282							
其他		478	261	309	334	359							
负债合计		1,922	1,876	2,165	2,406	2,700							
少数股东权益		136	201	268	362	486							
归属母公司股东权		1,714	2,201	2,637	3,093	3,713							
负债和股东权益		3,772	4,279	5,070	5,861	6,898							
重要财务指标		单位:百万元					现金流量表		单位:百万元				
会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入		1,502	1,805	2,209	2,772	3,476	经营活动现金流		250	468	338	725	821
同比(%)		26.7%	20.2%	22.4%	25.5%	25.4%	净利润		221	312	405	549	744
归属母公司净利润		190	270	338	456	620	折旧摊销		157	188	183	210	230
同比(%)		54.2%	41.8%	25.3%	34.8%	35.9%	财务费用		48	45	25	25	26
毛利率(%)		46.1%	46.7%	45.3%	46.8%	47.7%	投资损失		-1	1	3	3	5
ROE%		11.1%	12.3%	12.8%	14.7%	16.7%	营运资金变动		-195	-108	-294	-88	-198
EPS(摊薄)(元)		0.37	0.53	0.66	0.90	1.22	其它		17	28	16	24	14
P/E		39.29	27.70	22.11	16.40	12.06	投资活动现金流		-339	-365	-478	-387	-366
P/B		4.36	3.40	2.83	2.42	2.01	资本支出		-382	-351	-360	-369	-349
EV/EBITDA		20.34	20.60	11.88	8.84	6.50	长期投资		-38	-14	-12	-13	-13
							其他		81	0	-107	-5	-4
							筹资活动现金流		660	-24	235	-14	-32
							吸收投资		588	102	166	0	0
							借款		778	659	50	-14	-31
							支付利息或股息		-74	-80	-83	-25	-26
							现金流净增加额		572	84	98	324	423

研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500121120018)，信达证券军工&中小盘研究助理，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

冯钰博 (S1500123010012)，信达证券军工&中小盘团队成员，美国伊利诺伊大学香槟分校硕士，西南财经大学学士。2023 年 1 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；	买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。
时间段：报告发布之日起 6 个月内。		

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。