


2024年01月25日
苏试试验(300416.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

仪器仪表 III

利润稳定增长，关注已投产产能爬坡进度

■ **事件：**公司发布 2023 年年度业绩预增公告，预计实现归母净利润 29.69-32.39 亿元，同比增长 10%-20%；按披露中枢计算，公司单 Q4 归母净利润 0.9 亿元，同比-1.22%。

■ **回顾 2023，**行业承压下公司实现稳健增长。

2023 年 Q4 公司单季度业绩下滑，我们认为主要源于以下几个原因：1) 自 2023 年 Q2 起，国内特种行业进行中期调整，试验设备采购及委外试验项目的审批流程相对变长，因此公司收入确认节奏收到影响，Q4 公司部分业务仍未恢复至正常水平；2) 2023 年公司持续在集成电路、EMC 电磁兼容性测试、移动无线通讯测试领域进行新产能投建，2023 年 Q3 末苏试试验表观在建工程金达到 9193 万元，四季度或存在部分新产能的费用计提及新增成本。2023 年国内连续开展特种行业及医学领域的整改工作，对检测行业形成了一定影响，苏试试验在行业承压的背景下依旧实现了业绩的稳定增长，我们认为主要得益于公司推行了加强检测流程及收款管理，提升自测比例等积极举措。

■ **展望 2024，**多处新建产能存在转化潜力。

展望 2024 年，苏试试验仍有大量新建产能有待释放，如下游需求复苏，公司将直接受益。据公司中报披露，苏试试验已在多个新兴行业进行了试验服务布局，2023 年 H1 公司各实验室及子公司在新能源、储能、光伏、医疗器械等行业深度开发客户。从微观角度看，不同行业的试验均以对力学以及环境因素的复现为基础，苏试试验可以利用自身在试验行业积累的检测技术及经验，进行新兴行业的横向覆盖；从宏观角度看，我国产业升级及转型的趋势尚未结束，对应检测需求也将持续提升。综上，我们认为苏试试验将依托较强的拓展意识以及拓展能力，在多个领域实现业务拓展，逐步成长为综合型试验龙头。

■ **投资建议：**

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 21.30/26.62/33.81 亿元，同比增长 18.0%/25.0%/27.0%；2023-2025 年净利润分别为 3.12/3.96/5.34 亿元，同比增长 15.6%/26.9%/34.9%；对应 PE 分别为 23/18/13 倍。我们认为苏试试验设备技术壁垒、试验服务能力以及公司拓展潜力均未发生变化，短期因素扰动即期业绩但无碍长期趋势。苏试试验未来有望在集成电路、EMC 板块以及医学器械检测板块获得增量发展空间，2024 年 25XPE 对应 6 个月目标价为 19.5 元，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**新业务及新版块拓展不及预期、行业竞争加剧

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

19.5 元

股价 (2024-01-24)

13.81 元

交易数据

总市值(百万元)	7,023.05
流通市值(百万元)	6,977.31
总股本(百万股)	508.55
流通股本(百万股)	505.24
12 个月价格区间	13.48/32.16 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.5	2.8	-31.6
绝对收益	-22.3	-3.2	-53.2

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

相关报告

运营效率持续优化，环试业务有望加速发展	2023-10-29
苏试试验(300416.SZ)点评报告——运营效率稳步提升，利润率仍有提升空间	2023-04-26
苏试试验(300416.SZ)点评报告——业绩符合预期，试验服务发展加速	2023-04-12
苏试试验(300416.SZ)深度	2023-03-05

报告——设备强中手，环试
新龙头，乘复苏东风享蓬勃
需求

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,501.6	1,805.1	2,130.1	2,662.6	3,381.5
净利润	190.0	269.9	312.1	396.1	534.3
每股收益(元)	0.37	0.53	0.61	0.78	1.05
每股净资产(元)	3.37	4.33	5.02	5.62	6.44

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	37.0	26.0	22.5	17.7	13.1
市净率(倍)	4.1	3.2	2.8	2.5	2.1
净利润率	12.7%	15.0%	14.7%	14.9%	15.8%
净资产收益率	11.1%	12.3%	12.2%	13.9%	16.3%
股息收益率	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.7%
ROIC	18.6%	22.3%	21.1%	29.2%	33.1%

数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,501.6	1,805.1	2,130.1	2,662.6	3,381.5	成长性					
减:营业成本	810.0	962.9	1,147.0	1,416.5	1,782.0	营业收入增长率	26.7%	20.2%	18.0%	25.0%	27.0%
营业税费	5.8	8.7	10.1	11.9	15.8	营业利润增长率	49.7%	36.8%	19.7%	26.9%	34.9%
销售费用	96.4	114.6	140.6	166.4	216.4	净利润增长率	54.0%	42.0%	15.6%	26.9%	34.9%
管理费用	185.8	227.2	259.9	322.2	410.8	EBITDA 增长率	45.3%	23.7%	18.5%	23.6%	25.4%
研发费用	116.8	134.5	169.1	207.7	253.6	EBIT 增长率	53.1%	24.5%	20.1%	25.6%	32.8%
财务费用	45.6	33.8	23.6	24.5	22.1	NOPLAT 增长率	47.8%	31.7%	11.0%	25.6%	32.8%
资产减值损失	0.3	-1.1	-3.5	-2.0	-2.1	投资资本增长率	9.9%	17.5%	-9.3%	17.3%	9.0%
加:公允价值变动收益	-	-	20.3	-4.6	6.6	净资产增长率	62.9%	29.9%	16.6%	13.2%	15.7%
投资和汇兑收益	-1.3	-3.2	-0.6	0.5	0.2						
营业利润	246.2	336.7	402.9	511.3	689.6	利润率					
加:营业外净收支	-	-1.8	-	0.1	-0.5	毛利率	46.1%	46.7%	46.2%	46.8%	47.3%
利润总额	246.1	334.9	403.0	511.4	689.1	营业利润率	16.4%	18.7%	18.9%	19.2%	20.4%
减:所得税	25.3	23.3	41.3	52.5	70.7	净利润率	12.7%	15.0%	14.7%	14.9%	15.8%
净利润	190.0	269.9	312.1	396.1	534.3	EBITDA/营业收入	25.7%	26.5%	26.6%	26.3%	26.0%
						EBIT/营业收入	19.0%	19.7%	20.0%	20.1%	21.0%
						运营效率					
资产负债表						固定资本周转天数	182	189	163	116	79
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动资本周转天数	123	119	104	112	134
货币资金	1,004.8	1,059.6	1,672.2	1,523.2	1,669.7	流动资产周转天数	448	475	492	465	423
交易性金融资产	-	-	20.3	15.7	22.3	应收帐款周转天数	128	141	130	125	132
应收帐款	589.6	828.2	711.6	1,142.3	1,342.6	存货周转天数	76	75	77	71	73
应收票据	68.4	95.4	63.0	147.9	127.4	总资产周转天数	761	803	762	654	553
预付帐款	100.3	89.4	195.8	141.9	264.5	投资资本周转天数	354	335	292	242	215
存货	353.0	395.9	512.2	542.3	832.2						
其他流动资产	100.8	82.9	91.5	91.7	88.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.1%	12.3%	12.2%	13.9%	16.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	7.3%	7.6%	9.3%	11.3%
长期股权投资	12.9	29.3	29.3	29.3	29.3	ROIC	18.6%	22.3%	21.1%	29.2%	33.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	872.4	1,021.9	909.3	801.5	679.9	销售费用率	6.4%	6.4%	6.6%	6.3%	6.4%
在建工程	134.1	135.2	117.6	70.6	35.3	管理费用率	12.4%	12.6%	12.2%	12.1%	12.2%
无形资产	127.7	123.2	113.3	103.4	93.5	研发费用率	7.8%	7.5%	7.9%	7.8%	7.5%
其他非流动资产	407.4	417.6	308.2	312.8	279.2	财务费用率	3.0%	1.9%	1.1%	0.9%	0.7%
资产总额	3,771.3	4,278.7	4,744.2	4,922.6	5,464.6	四费/营业收入	29.6%	28.3%	27.8%	27.1%	26.7%
短期债务	547.0	421.7	321.7	201.7	71.7	偿债能力					
应付帐款	284.2	430.8	390.6	546.8	712.8	资产负债率	51.0%	43.8%	40.7%	35.1%	32.2%
应付票据	-	7.3	3.2	3.1	7.3	负债权益比	103.9%	78.1%	68.6%	54.2%	47.5%
其他流动负债	471.3	478.5	669.2	509.5	575.2	流动比率	1.70	1.91	2.36	2.86	3.18
长期借款	141.6	276.9	201.9	98.9	59.1	速动比率	1.43	1.61	1.99	2.43	2.57
其他非流动负债	477.9	260.8	336.3	358.3	318.5	利息保障倍数	6.25	10.50	18.07	21.87	32.20
负债总额	1,922.0	1,876.0	1,941.7	1,750.6	1,794.2	分红指标					
少数股东权益	135.8	201.3	250.3	312.3	395.7	DPS(元)	0.08	0.12	0.14	0.17	0.23
股本	284.6	387.0	508.5	508.5	508.5	分红比率	22.5%	21.7%	22.9%	22.4%	22.3%
留存收益	1,424.5	1,803.0	2,043.7	2,351.2	2,766.2	股息收益率	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.7%
股东权益	1,849.3	2,402.7	2,802.5	3,172.0	3,670.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	220.9	311.6	312.1	396.1	534.3
						加:折旧和摊销	130.2	162.2	140.1	164.7	166.7
						资产减值准备	21.8	26.1	18.7	13.5	17.3
						公允价值变动损失	-	-	20.3	-4.6	6.6
						财务费用	48.1	45.1	23.6	24.5	22.1
						投资收益	1.3	3.2	0.6	-0.5	-0.2
						少数股东损益	30.8	41.7	49.5	62.8	84.0
						营运资金的变动	-159.1	-86.5	118.9	-467.6	-323.3
						经营活动产生现金流量	249.9	468.1	683.8	189.0	507.6
						投资活动产生现金流量	-338.9	-364.5	-41.2	9.7	-13.0
						融资活动产生现金流量	660.3	-23.9	-30.1	-347.7	-348.1
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.37	0.53	0.61	0.78	1.05
						BVPS(元)	3.37	4.33	5.02	5.62	6.44
						PE(X)	37.0	26.0	22.5	17.7	13.1
						PB(X)	4.1	3.2	2.8	2.5	2.1
						P/FCF	34.7	-32.2	16.8	-51.6	50.8
						P/S	4.7	3.9	3.3	2.6	2.1
						EV/EBITDA	24.6	23.6	10.8	8.7	6.7
						CAGR(%)	27.6%	25.7%	36.2%	27.6%	25.7%
						PEG	1.3	1.0	0.6	0.6	0.5
						ROIC/WACC	1.9	2.2	2.1	2.9	3.3
						REP	3.3	2.8	1.7	1.1	0.8

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034