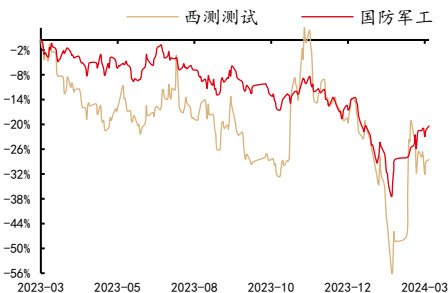


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	32.79
总股本/流通股本(亿股)	0.84 / 0.39
总市值/流通市值(亿元)	28 / 13
52周内最高/最低价	47.50 / 20.12
资产负债率(%)	11.7%
市盈率	36.43
第一大股东	李泽新

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 王煜童
SAC 登记编号: S1340523070004
Email: wangyutong@cnpsec.com

西测测试(301306)

检测能力持续提升，看好长期发展

● 事件

西测测试发布 2023 年度业绩预告。2023 年，公司实现营收 3 亿元~3.5 亿元，实现归母净利润-3400 万元~-4800 万元。

● 点评

1、持续加大实验室能力建设投入力度，推进“一站式”服务产业链构建，业绩短期承压。2023 年，公司实现营收 3 亿元~3.5 亿元，同比增长-1.36%~15.07%，实现归母净利润-3400 万元~-4800 万元，同比下降 99%~113%，主要原因一是为扩大公司在全国军用装备检验检测领域的影响力，公司新增西安西太路服务基地，持续加大实验室能力建设投入力度，部分试验设备搬迁，房租、设备折旧及人员投入大幅增加；二是电装业务仍处亏损状态，产能利用率有待提升。

2、尚处高速发展期，看好长期发展。公司目前尚处于快速发展期，公司持续在西安、成都、北京、武汉等地成立子公司，并持续加大在优势业务领域的投入。在西安区域，西安西太路园区按照行业最高标准建立的实验室正式投入使用，西安总部综合服务能力全面提升；成都公司实验室面积进一步扩大，服务能力再升级，继续加快西南区域布局；北京公司实验室正式揭牌成立并完成资质取证工作；武汉公司实验室开始建设。子公司吉通力科技电装业务扎实稳步发展，进一步推动公司打通一站式服务。我们认为，随着公司服务能力逐步提升，叠加规模效应，公司业绩有望迎来拐点。

3、卫星相关检测业务有望快速发展。卫星等航天器需要经受严苛的温度、气压和电磁环境的考验，需要进行试验来确保其满足适应性要求，因此，随着航天业的快速发展，相关检验检测业务也将受益增长。公司多年来为多家航天客户提供专业的测试服务，未来有望受益于卫星互联网产业快速发展。

4、盈利预测与投资评级：我们预计公司 2024、2025 年的归母净利润分别为 0.73、1.24 亿元，同比增长 309%、68%，对应当前股价 PE 分别为 38、22 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

军品订单不及预期；行业竞争加剧；市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	304	340	481	717
增长率 (%)	23.87	11.78	41.57	49.05
EBITDA (百万元)	110.18	-36.65	110.77	185.42
归属母公司净利润 (百万元)	64.67	-35.09	73.49	123.79
增长率 (%)	-3.55	-154.26	309.43	68.44
EPS (元/股)	0.77	-0.42	0.87	1.47
市盈率 (P/E)	42.80	-78.87	37.66	22.36
市净率 (P/B)	2.25	2.34	2.20	2.00
EV/EBITDA	27.92	-62.59	22.08	13.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	304	340	481	717	营业收入	23.9%	11.8%	41.6%	49.0%
营业成本	144	203	281	422	营业利润	2.5%	-153.1%	313.4%	68.3%
税金及附加	1	1	2	2	归属于母公司净利润	-3.6%	-154.3%	309.4%	68.4%
销售费用	35	75	48	57	获利能力				
管理费用	37	95	48	65	毛利率	52.6%	40.4%	41.6%	41.2%
研发费用	18	31	34	40	净利率	21.3%	-10.3%	15.3%	17.3%
财务费用	-1	-12	-10	-7	ROE	5.3%	-3.0%	5.8%	9.0%
资产减值损失	-3	0	0	0	ROIC	4.9%	-3.6%	5.0%	8.2%
营业利润	82	-43	93	156	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	11.7%	15.6%	17.8%	20.8%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	8.50	5.59	4.50	3.74
利润总额	82	-44	92	155	营运能力				
所得税	16	-9	18	30	应收账款周转率	1.27	1.19	1.37	1.37
净利润	66	-35	74	125	存货周转率	29.19	30.32	24.02	26.32
归母净利润	65	-35	73	124	总资产周转率	0.31	0.24	0.32	0.43
每股收益(元)	0.77	-0.42	0.87	1.47	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	-0.42	0.87	1.47
货币资金	615	520	368	236	每股净资产	14.58	14.04	14.91	16.38
交易性金融资产	165	165	165	165	估值比率				
应收票据及应收账款	348	364	519	787	PE	42.80	-78.87	37.66	22.36
预付款项	10	13	19	29	PB	2.25	2.34	2.20	2.00
存货	7	15	25	30	现金流量表				
流动资产合计	1158	1103	1130	1284	净利润	66	-35	74	125
固定资产	133	190	263	298	折旧和摊销	31	19	28	37
在建工程	31	42	51	68	营运资本变动	-92	13	-125	-194
无形资产	14	19	25	28	其他	13	-3	-4	-7
非流动资产合计	254	320	421	485	经营活动现金流净额	18	-7	-26	-39
资产总计	1412	1423	1552	1770	资本开支	-67	-100	-128	-98
短期借款	20	20	20	20	其他	-163	18	2	5
应付票据及应付账款	61	100	135	196	投资活动现金流净额	-230	-82	-125	-93
其他流动负债	56	78	96	128	股权融资	853	5	0	0
流动负债合计	136	197	251	344	债务融资	-36	6	0	0
其他	28	24	24	24	其他	-45	-14	-1	-1
非流动负债合计	28	24	24	24	筹资活动现金流净额	773	-3	-1	-1
负债合计	165	222	276	368	现金及现金等价物净增加额	561	-92	-152	-133
股本	84	84	84	84					
资本公积金	962	967	967	967					
未分配利润	164	113	176	281					
少数股东权益	17	16	17	19					
其他	20	20	31	50					
所有者权益合计	1247	1201	1276	1401					
负债和所有者权益总计	1412	1423	1552	1770					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048