

## 业绩稳步增长，环试服务、集成电路检测产能提升

### 投资要点

- 事件:** 公司发布2023年年报，2023年实现营收21.2亿，同比+17.3%；归母净利润3.1亿，同比+16.4%；扣非归母净利润2.8亿，同比+17.0%。单季度来看，Q4实现营收5.9亿，同比+8.2%，环比+6.3%；归母净利润0.9亿，同比+3.0%，环比+11.1%。业绩基本符合预期。
- 集成电路与分析业务板块毛利率承压下滑导致公司毛利率短期承压；费用管控能力强。** 2023年公司综合毛利率为45.6%，同比-1.1pp；毛利率短期小幅下降主要系23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，其中公司集成电路与分析业务板块毛利率同比22年下滑13.8pp。2023年公司期间管理费用率为26.4%，同比-1.9pp；其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为6.4%、10.9%、7.9%、1.2%，分别同比+0.1pp、-1.7pp、+0.4pp、-0.7pp；公司净利率为17.4%，同比+0.2pp。
- 电子电器、航空航天、科研及汽车等业务营收增长，拉动公司业绩提升。** 公司立足于“双轮驱动、融合发展”的战略指引，瞄准产业链应用领域快速发展，持续加大环境与可靠性、集成电路验证与分析、电磁兼容等试验能力建设，且在下游新能源车、风电、电力通讯5G等高景气赛道深入布局，2023年电子电器、航空航天、科研及汽车等业务营收分别增长14.7%、23.9%、35.8%、33.1%。
- 多行业布局，环试服务、集成电路检测产能提升，中长期增长动能充足。** 公司系工业产品环境与可靠性试验验证与综合分析服务解决方案提供商，致力于环境试验设备的研发和生产，能够为客户提供从芯片到部件到终端整机产品全面的、全产业链的环境与可靠性综合试验验证及分析服务，2023年公司不断补充实验室专项测试需求，通过建设绵阳、贵州等专项实验室、泰国实验室等加快拓展新能源、储能、航空航天、通讯、医疗器械等应用领域；持续完善新能源、无线通信行业试验服务布局，加快推进新能源汽车产品检测中心扩建项目、第五代移动通信性能检测技术服务平台项目的建设进度，预计2024年下半年将正式投入运营；且前期扩产的苏州、西安、青岛、成都、上海宜特等实验室2024-2025年进入产能扩张期，有望贡献业绩增量。
- 盈利预测与投资建议。** 预计公司2024-2026年归母净利润分别为3.8、5.0、6.3亿元，未来三年归母净利润复合增长率26%，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 政策和行业标准变动风险、原材料成本上涨风险、下游实验室能力提升不及预期风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2116.72	2592.92	3124.12	3688.56
增长率	17.26%	22.50%	20.49%	18.07%
归属母公司净利润(百万元)	314.27	380.06	500.97	625.80
增长率	16.44%	20.93%	31.81%	24.92%
每股收益EPS(元)	0.62	0.75	0.99	1.23
净资产收益率ROE	12.44%	13.24%	15.17%	16.29%
PE	23	19	14	11
PB	2.84	2.52	2.19	1.89

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 邵桂龙  
执业证号: S1250521050002  
电话: 021-58351893  
邮箱: tgl@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	5.09
流通A股(亿股)	5.05
52周内股价区间(元)	10.9-29.36
总市值(亿元)	71.71
总资产(亿元)	46.96
每股净资产(元)	4.82

### 相关研究

- 苏试试验(300416): 业绩稳步增长, 看好公司中长期发展 (2023-10-30)
- 苏试试验(300416): 订单结算扰动短期增速, 看好全年业绩稳增长 (2023-08-10)
- 苏试试验(300416): 环境可靠性试验领军企业, 服务和设备双轮驱动 (2023-04-15)

## 盈利预测

### 关键假设：

**假设 1：** 试验服务（环境与可靠性试验）：第三方检验市场高速发展，公司具有完善的全国实验室网络布局，依托本身试验设备先发及协同优势，受益与行业增长及公司自身产能扩张，预计 2024-2026 年该业务订单增速分别为 25%、25%、20%。

**假设 2：** 试验设备是公司的传统优势项目，技术国内领先，随着公司三综合、四综合设备高端应用不断突破，预计 2024-2026 年该业务订单增速分别为 20%、15%、15%，综合类产品占比提升，产品综合单价和毛利率稳中有升。

**假设 3：** 随着上海宜特业务结构的不断优化，叠加公司苏州广博实验室集成电路检测能力建设逐渐落地，考虑集成电路验证与分析服务业务与公司环试业务在技术与业务层面的协同发展，我们预计 2024-2026 年该业务订单增速分别为 20%、20%、20%。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
试验服务	收入	1003.03	1253.79	1567.23	1880.68
	增速	19.45%	25.00%	25.00%	20.00%
	毛利率	58.80%	59.00%	60.00%	60.00%
设备销售	收入	752.63	916.30	1060.98	1225.44
	增速	23.00%	21.75%	15.79%	15.50%
	毛利率	32.76%	33.00%	34.00%	34.00%
集成电路验证与分析服务	收入	256.52	307.82	369.39	443.27
	增速	2.32%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	43.28%	45.00%	46.00%	47.00%
其他业务	收入	104.50	114.95	126.45	139.09
	增速	1.55%	10.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	17.12%	18.00%	18.00%	18.00%
合计	收入	2116.68	2592.87	3124.05	3688.47
	增速	17.26%	22.50%	20.49%	18.07%
	毛利率	45.60%	46.33%	47.81%	48.22%

数据来源：Wind, 西南证券

## 相对估值

我们选取与公司同属于检验检测行业的华测检测、广电计量和谱尼测试 3 家公司作为可比公司，3 家可比公司 2024-2025 年平均 PE 分别为 20、15 倍。公司是国内领先的环境试验设备及环境试验服务全国性综合性检测龙头，设备技术领先，成功打造集成电路检测服务第三增长极，试验设备综合化、高端化产品升级，全国实验室网络布局完善、产能进入业绩收获期，有望迎来快速发展。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.8、5.0、6.3 亿元，未来三年归母净利润复合增长率 26%，维持“买入”评级。

表 2：可比公司估值（截至 2024 年 3 月 28 日）

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）		
			24E	25E	26E	24E	25E	26E
002967.SZ	广电计量	14.85	0.65	0.86	—	22.98	17.25	—
300012.SZ	华测检测	12.60	0.68	0.82	—	18.43	15.42	—
300887.SZ	谱尼测试	12.50	0.71	0.93	—	17.55	13.50	—
可比公司平均值						19.65	15.39	—

数据来源：Wind, 西南证券整理

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2116.72	2592.92	3124.12	3688.56	净利润	368.77	442.86	584.21	730.34
营业成本	1151.47	1391.57	1630.33	1910.09	折旧与摊销	194.37	116.15	116.15	116.15
营业税金及附加	11.87	13.09	16.23	19.23	财务费用	24.61	41.77	49.74	54.48
销售费用	135.40	160.76	193.70	221.31	资产减值损失	-0.37	0.00	0.00	0.00
管理费用	231.61	500.43	593.58	682.38	经营营运资本变动	-256.15	-307.77	-291.64	-300.74
财务费用	24.61	41.77	49.74	54.48	其他	39.06	86.21	1.07	4.53
资产减值损失	-0.37	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>370.30</b>	<b>379.23</b>	<b>459.53</b>	<b>604.76</b>
投资收益	-4.23	0.20	0.17	0.19	资本支出	-348.96	-120.00	-100.00	-60.00
公允价值变动损益	0.00	0.50	0.50	0.50	其他	-272.72	0.70	0.67	0.69
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-621.67</b>	<b>-119.30</b>	<b>-99.33</b>	<b>-59.31</b>
<b>营业利润</b>	<b>405.46</b>	<b>485.99</b>	<b>641.22</b>	<b>801.75</b>	短期借款	105.71	-227.43	-120.00	-120.00
其他非经营损益	0.00	0.67	0.77	0.82	长期借款	-110.88	100.00	120.00	120.00
<b>利润总额</b>	<b>405.46</b>	<b>486.66</b>	<b>641.99</b>	<b>802.57</b>	股权融资	152.51	0.00	0.00	0.00
所得税	36.69	43.80	57.78	72.23	支付股利	0.00	-62.85	-76.01	-100.19
净利润	368.77	442.86	584.21	730.34	其他	-15.96	-92.69	-24.43	-67.14
少数股东损益	54.50	62.80	83.24	104.54	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>131.38</b>	<b>-282.98</b>	<b>-100.44</b>	<b>-167.33</b>
归属母公司股东净利润	314.27	380.06	500.97	625.80	<b>现金流量净额</b>	<b>-117.30</b>	<b>-23.06</b>	<b>259.76</b>	<b>378.12</b>
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	931.46	908.40	1168.16	1546.28	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1315.89	1486.88	1822.36	2161.26	销售收入增长率	17.26%	22.50%	20.49%	18.07%
存货	340.27	411.14	479.77	563.42	营业利润增长率	20.43%	19.86%	31.94%	25.04%
其他流动资产	107.03	57.76	69.60	82.17	净利润增长率	18.33%	20.09%	31.92%	25.01%
长期股权投资	19.71	19.71	19.71	19.71	EBITDA 增长率	17.23%	3.12%	25.34%	20.48%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1500.49	1531.10	1541.71	1512.32	毛利率	45.60%	46.33%	47.81%	48.22%
无形资产和开发支出	175.69	160.25	144.82	129.38	三费率	18.50%	27.11%	26.79%	25.98%
其他非流动资产	459.13	447.80	436.47	425.14	净利率	17.42%	17.08%	18.70%	19.80%
<b>资产总计</b>	<b>4849.66</b>	<b>5023.04</b>	<b>5682.60</b>	<b>6439.67</b>	ROE	12.44%	13.24%	15.17%	16.29%
短期借款	527.43	300.00	180.00	60.00	ROA	7.60%	8.82%	10.28%	11.34%
应付和预收款项	544.91	679.52	798.82	930.51	ROIC	16.22%	16.63%	19.66%	22.13%
长期借款	166.05	266.05	386.05	506.05	EBITDA/销售收入	29.50%	24.83%	25.83%	26.36%
其他负债	647.03	433.53	465.58	460.83	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>1885.42</b>	<b>1679.10</b>	<b>1830.46</b>	<b>1957.39</b>	总资产周转率	0.46	0.53	0.58	0.61
股本	508.55	508.55	508.55	508.55	固定资产周转率	1.79	2.01	2.60	3.31
资本公积	941.28	941.28	941.28	941.28	应收账款周转率	2.08	2.13	2.13	2.10
留存收益	1148.52	1465.73	1890.68	2416.29	存货周转率	3.13	3.70	3.65	3.65
归属母公司股东权益	2528.27	2845.18	3270.14	3795.74	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	90.25%	—	—	—
少数股东权益	435.96	498.76	582.00	686.54	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2964.23</b>	<b>3343.94</b>	<b>3852.14</b>	<b>4482.28</b>	资产负债率	38.88%	33.43%	32.21%	30.40%
负债和股东权益合计	4849.66	5023.04	5682.60	6439.67	带息债务/总负债	36.78%	33.71%	30.92%	28.92%
					流动比率	1.86	2.51	3.02	3.69
					速动比率	1.63	2.15	2.61	3.21
					股利支付率	0.00%	16.54%	15.17%	16.01%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	624.45	643.92	807.11	972.38	每股收益	0.62	0.75	0.99	1.23
PE	22.82	18.87	14.31	11.46	每股净资产	4.97	5.59	6.43	7.46
PB	2.84	2.52	2.19	1.89	每股经营现金	0.73	0.75	0.90	1.19
PS	3.39	2.77	2.30	1.94	每股股利	0.00	0.12	0.15	0.20
EV/EBITDA	10.83	10.26	7.89	6.15					
股息率	0.00%	0.88%	1.06%	1.40%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	汪艺	高级销售经理	13127920536	13127920536	wyyf@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	龙思宇	销售经理	18062608256	18062608256	lsyu@swsc.com.cn
	阙钰	销售经理	17275202601	17275202601	kyu@swsc.com.cn
魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn	
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	胡青璇	高级销售经理	18800123955	18800123955	hqx@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn

---

	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
广深	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn

---