



买入（维持）

所属行业：社会服务/专业服务
当前价格(元)：14.50

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

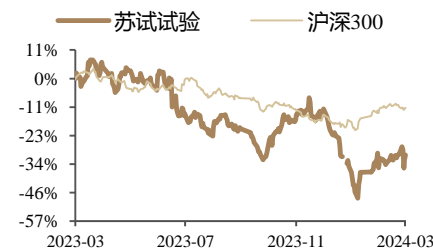
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.89	6.77	-15.88
相对涨幅(%)	5.36	0.67	-19.48

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《苏试试验(300416.SZ)：业绩稳定增长，毛利率环比持续改善》，2023.10.31
- 《苏试试验(300416.SZ)：业绩接近预告上限，看好中长期增长》，2023.8.11
- 《苏试试验(300416.SZ)：23H1营收净利稳定提升，看好全年增长》，2023.7.15
- 《苏试试验(300416.SZ)：实验室产能陆续释放，环试服务占比持续增加》，2023.4.12

苏试试验(300416.SZ)：业绩稳健增长，下游领域拓宽有望释放检测需求

投资要点

- 事件：**公司发布2023年业绩公告，2023年公司实现营业收入21.17亿元，同比增长17.26%；实现归母净利润3.14亿元，同比增长16.44%；扣非后归母净利润2.8亿元，同比增长17.08%；基本每股收益0.62元。单Q4实现收入5.9亿元，同比增长8.24%，归母净利润0.94亿元，同比增长3.03%。
- 分业务看，**环试设备/环试服务/集成电路分别实现收入7.53/10.03/2.57亿元，同比增长23%/19.45%/2.34%，公司综合毛利率为45.6%，同比-1.06pct，三业务毛利率分别为32.8%/58.8%/43.3%，同比-1.01%/+1.85%/-13.8%。费用率方面，全年公司期间费用率26.37%，同比下降1.89pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为6.4%/10.94%/1.16%/7.87%，同比+0.05/-1.65/-0.71/+0.42pct。
- 实验室网络不断扩大，募投项目投产在即加码纵横拓展。**分实验室看，苏州广博/上海宜特/北京创博/成都广博/西安广博分别实现收入3.6/2.8/1.5/1.2/1.0亿，同比+17.4%/-6.2%/10.6%/21%/19%，净利润0.93/0.44/0.38/0.28/0.28亿，同比+13%/-20.9%/76%/-30%/17.2%，宜特收入净利润有所下滑主要系正处于产能及人才储备的扩充阶段，运营成本有所增加。整体看，公司持续扩大服务网络及加强试验能力建设：国内方面：相继建立了贵州、绵阳等专项实验室，实现服务网络细化，增强规模效应，2023年10月在沈阳和重庆分别落地新能源实验室，将具备覆盖新能源汽车性能、寿命、环境适应性、工况等强制性核心项目测试能力和整车环境试验仓；国外方面：筹建泰国实验室，正式开启“走出去”战略，海外业务增长可期。募投建设的新能源汽车产品检测中心扩建项目和第五代移动通信性能检测技术服务项目预计2024年下半年正式投入运营，助力公司聚焦新兴业务。
- 新兴行业蓄势待发，释放试验检测新增量。**从分布行业看，2023年科研及检测机构/汽车及轨道交通/航空航天/电子电器行业收入同比增速分别为24%、36%、12%、15%，成为业务增长重要推动力。公司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，加快拓展新能源、储能、航空航天、通讯、医疗器械等应用领域步伐。2024年3月27日，工信部等部门印发《通用航空装备创新应用实施方案(2024-2030年)》，《实施方案》中多方面提及适航取证及第三方检测：(1)推动一批新型消费通用航空装备适航取证。鼓励飞行汽车技术研发、产品验证及商业化应用场景探索；(2)加快试验验证资源共建共享，鼓励推动建立通用航空适航技术服务与符合性验证，无人机第三方检测、试验等能力，支持飞行测试、应用测试等基地建设。随着通用航空领域发展支持力度持续加大，新品推出、技术革新有望充分释放检测需求。
- 投资建议与估值：**根据公司2023年业绩情况，我们调整此前盈利预测，并新增2026年预测，预计公司2024-2026年分别实现销售收入为26.55/31.95/38.17亿元，同比增长25.4%、20.3%、19.5%，实现归母净利润为4.01/5.25/6.11亿元，同比增长27.5%、31.1%、16.3%，对应PE分别为18X、14X、12X。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):	508.55		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	505.15	营业收入(百万元)	1,805	2,117	2,655	3,195	3,817
52 周内股价区间(元):	10.90-22.46	(+/-)YOY(%)	20.2%	17.3%	25.4%	20.3%	19.5%
总市值(百万元):	7,373.94	净利润(百万元)	270	314	401	525	611
总资产(百万元):	4,849.66	(+/-)YOY(%)	41.8%	16.4%	27.5%	31.1%	16.3%
每股净资产(元):	4.97	全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.62	0.79	1.03	1.20
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.7%	45.6%	45.9%	47.1%	47.2%
		净资产收益率(%)	12.3%	12.4%	13.7%	15.2%	15.0%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 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	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.79	1.03	1.20
每股净资产	4.97	5.76	6.79	7.99
每股经营现金流	0.73	1.36	1.17	1.11
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	35.30	18.40	14.04	12.07
P/B	3.70	2.52	2.13	1.81
P/S	3.48	2.78	2.31	1.93
EV/EBITDA	14.32	9.92	7.75	6.53
股息率%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.6%	45.9%	47.1%	47.2%
净利润率	14.8%	15.1%	16.4%	16.0%
净资产收益率	12.4%	13.7%	15.2%	15.0%
资产回报率	6.5%	7.1%	8.2%	8.6%
投资回报率	9.7%	9.7%	11.1%	11.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.3%	25.4%	20.3%	19.5%
EBIT 增长率	15.6%	16.1%	28.3%	15.4%
净利润增长率	16.4%	27.5%	31.1%	16.3%
偿债能力指标				
资产负债率	38.9%	39.3%	36.8%	32.7%
流动比率	1.9	1.9	2.2	2.6
速动比率	1.6	1.5	1.8	2.1
现金比率	0.6	0.7	0.8	0.9
经营效率指标				
应收帐款周转天数	192.7	165.1	178.4	178.7
存货周转天数	107.9	139.0	132.3	126.4
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.6	2.0	2.4	2.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	314	401	525	611
少数股东损益	54	65	86	102
非现金支出	259	219	242	263
非经营收益	49	44	44	43
营运资金变动	-307	-35	-300	-455
经营活动现金流	370	694	596	564
资产	-611	-275	-253	-221
投资	-10	-8	-8	-8
其他	0	-4	-6	-7
投资活动现金流	-622	-287	-267	-236
债权募资	104	-27	-50	-50
股权募资	242	0	0	0
其他	-215	-40	-38	-36
融资活动现金流	131	-67	-88	-86
现金净流量	-117	339	241	242

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 3 月 29 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,117	2,655	3,195	3,817
营业成本	1,151	1,437	1,691	2,015
毛利率%	45.6%	45.9%	47.1%	47.2%
营业税金及附加	12	13	16	19
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	135	165	192	237
营业费用率%	6.4%	6.2%	6.0%	6.2%
管理费用	232	319	383	477
管理费用率%	10.9%	12.0%	12.0%	12.5%
研发费用	167	204	245	296
研发费用率%	7.9%	7.7%	7.7%	7.7%
EBIT	435	505	648	748
财务费用	25	35	31	30
财务费用率%	1.2%	1.3%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	-4	-4	-6	-7
营业利润	405	536	703	819
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	405	536	703	819
EBITDA	665	724	890	1,011
所得税	37	70	91	107
有效所得税率%	9.0%	13.0%	13.0%	13.0%
少数股东损益	54	65	86	102
归属母公司所有者净利润	314	401	525	611

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	931	1,271	1,512	1,754
应收账款及应收票据	1,217	1,330	1,718	2,053
存货	340	547	613	698
其它流动资产	206	288	310	360
流动资产合计	2,695	3,436	4,152	4,864
长期股权投资	20	28	36	44
固定资产	1,338	1,356	1,344	1,299
在建工程	163	205	235	247
无形资产	115	110	104	95
非流动资产合计	2,155	2,219	2,239	2,205
资产总计	4,850	5,655	6,391	7,069
短期借款	527	500	450	400
应付票据及应付账款	418	522	627	732
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	503	765	835	745
流动负债合计	1,448	1,787	1,912	1,877
长期借款	166	166	166	166
其它长期负债	271	271	271	271
非流动负债合计	437	437	437	437
负债总计	1,885	2,225	2,349	2,314
实收资本	509	509	509	509
普通股股东权益	2,528	2,929	3,454	4,065
少数股东权益	436	501	587	689
负债和所有者权益合计	4,850	5,655	6,391	7,069

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；	类别	评级	说明
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。
	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范围包括证券投资咨询业务。