

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 军工行业分析师

执业编号: S1500524010001

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

《苏试试验：2023Q3 业绩维持稳健增长，下游均衡度提升》2023.10

《苏试试验：持续加码新质新域，打开新成长空间》2023.12

《苏试试验：2023 稳健增长，彰显战略定力与韧劲》2024.1

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：新质生产力带来新机遇，2024 有望再提速

2024 年 4 月 1 日

事件：苏试试验发布 2023 年报，业绩维持稳健增长：1) 公司 2023 年实现营业收入 21.17 亿 (+17.26%)，归母净利润 3.14 亿 (+16.44%)。2) 从单季度看，公司 23Q4 实现营收 5.9 亿 (+8.2%)，环比增长 6.3%；实现归母净利润 9396 万 (+3%)，环比增长 11.1%。3) 2023 年毛利率 45.6% (-1.06pct)，归母净利率 14.8% (-0.11pct)。

点评：

新质新域发展浪潮下，随着新产能释放，2024 年公司将有望再次全面提速。我们认为，2023 年在部分下游景气波动下，公司业绩仍能稳健增长，表现优于同行，彰显平台型布局的发展韧性，2024 年有望重回高增，重申“买入”评级。**1) 环试设备与服务是公司业绩的压舱石：**我们预计 2024 年军工行业有望实现困境反转，景气修复，而新能源行业环试需求方兴未艾，有望继续高歌猛进，同时新实验室、新业务（EMC 等）业务有望贡献新增量。**2) 半导体检测新产能投放，或将重回高增长：**随着新设备陆续到位，上海宜特有望陆续释放产能，2024 年业绩弹性可期。**3) 新领域孕育新机遇：**公司不断开拓卫星互联网、低空经济、通讯、医疗器械等新领域，市场空间持续打开，龙头优势不断夯实。**4) 盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 3.86/4.95/6.1 亿，对应 PE 为 19/15/12 倍，维持“买入”评级。

环试服务：龙头地位稳固，持续拓展新领域，有望受益于新能源、低空经济、低轨卫星、机器人、储能、宇航、无线通信等行业高景气带来的旺盛需求。

1) 2023 年环试服务保持稳健增长：营收 10.03 亿元 (+19.45%)，收入占比达 47.4%，毛利率 58.8% (+1.9pct)。**2) 新能源、5G 通信检测有望成为业绩增长新引擎：**新能源汽车产品检测中心扩建项目已完成 79%，第五代移动通信性能检测技术服务平台项目基本建设完成。**3) 公司新能源汽车三电检测与 Evtol 领域基础技术相通，未来有望受益于低空经济的迅猛发展。**

经营有方：持续完善实验室网络布局，核心实验室进入收获期。2023 年各实验室发展态势良好：**1) 苏州：**2023 年营收 3.56 亿 (+17.4%)、净利润 9251 万 (+13%)，仍占头把交椅；**2) 西安：**2023 年营收首次突破 1 亿元 (+19%)、净利润 2844 万 (+17.2%)，产能持续扩充。**3) 成都：**营收 1.22 亿 (+21%)，净利润 2847 万 (-30%)，净利率 23.3% (-17pct)，主要系搬迁新场地、增设绵阳实验室、设备投入增加所致，随着产能爬坡，未来利润率有望持续改善。**3) 北京：**2023 年营收 1.48 亿 (+10.6%)，净利润 3835 万 (+76%)，净利率 25.9% (+9.6pct)，盈利能力提升明显。**4) 全国网络布局完善，并首次“出海”：**扩建重庆、广州、沈阳等新能源分中心，并筹建泰国实验室。

设备销售：试验设备龙头，设备优势奠定公司竞争优势：**1) 2023 年公司设备销售业绩快速增长：**营收 7.53 亿元 (+23%)，占比 35.6% (+1.7pct)，毛利率 32.8% (-1pct)，新能源、第三方检测销售占比提升明显。**2) 持续加强在大型化、复杂化综合试验系统及液压类试验系统技术储备：**完成了双台 60 吨电动振动试验系统等新产品研发，完全具备数字通信、集中控制能力，可满足风电、核能、储能、汽车等行业大型整机和部件的相关测试技术要求。

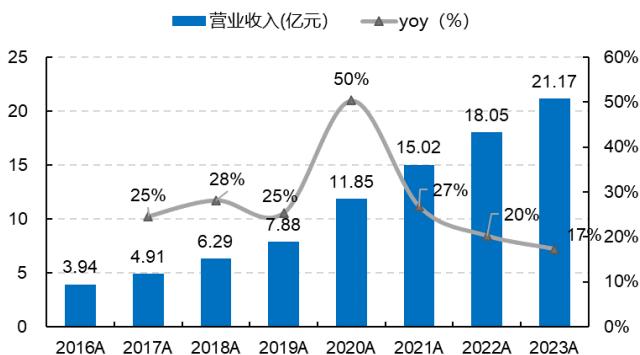
半导体检测：2024 年新产能投放或将带来高弹性。**1) 2023 年集成电路验证与分析业务营收 2.57 亿 (+2.3%)，占比 12.1%，毛利率 43.3% (-13.8pct)，**主要系上海宜特设备产能和人才储备快速扩充，运营成本增加所致。**2) 新设备到位，新产能爬坡或将带来盈利回升：**上海宜特在上海、深圳和苏州三地扩建试验场地，相关设备或将于 2024Q2 基本到位并完成安装调试，我们预计随着释放产能，宜特的盈利能力有望持续提升。

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,805	2,117	2,551	3,133	3,808
增长率 YoY%	20.2%	17.3%	20.5%	22.8%	21.6%
归属母公司净利润(百万元)	270	314	386	495	610
增长率 YoY%	41.8%	16.4%	22.8%	28.3%	23.1%
毛利率%	46.7%	45.6%	47.0%	48.1%	48.8%
净资产收益率ROE%	12.3%	12.4%	13.2%	14.5%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.53	0.62	0.76	0.97	1.20
市盈率 P/E(倍)	27.32	23.46	19.10	14.89	12.10
市净率 P/B(倍)	3.35	2.92	2.53	2.16	1.83

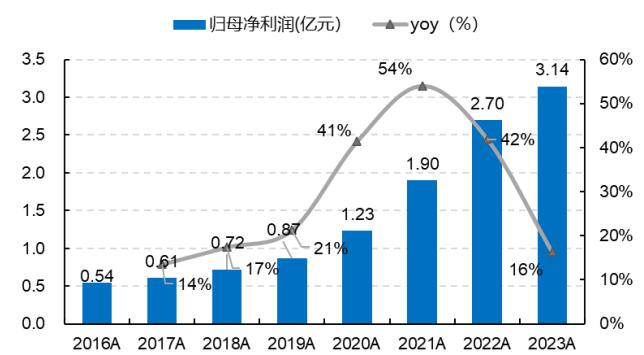
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价

图表 1: 2023 年公司营收 21.17 亿, 同比增长 17.3%



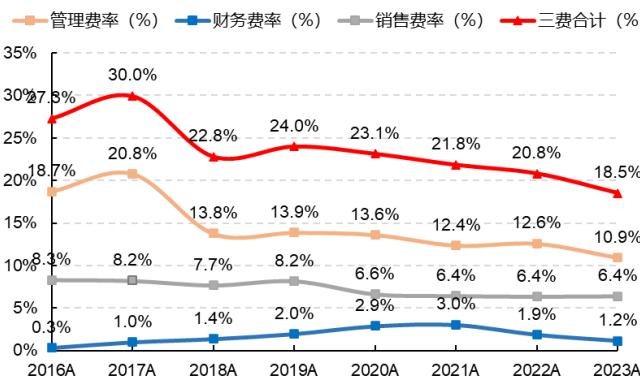
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 2: 2023 年公司归母净利润 3.14 亿, 同比增长 16.4%



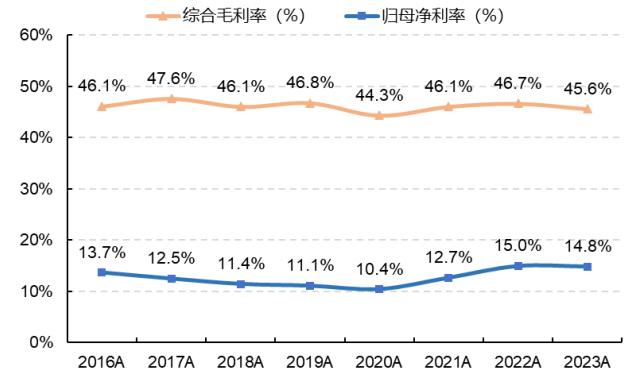
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 3: 2023 年公司三项费率合计为 18.5% (-2.3pct)



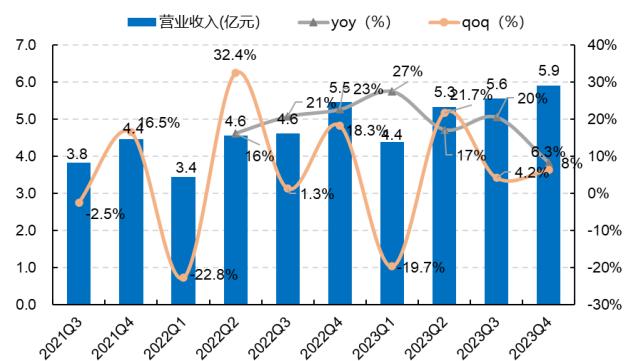
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 4: 2023 前三季度公司毛利率 45.6% (-1.1pct), 归母净利率 14.8% (-0.2pct)



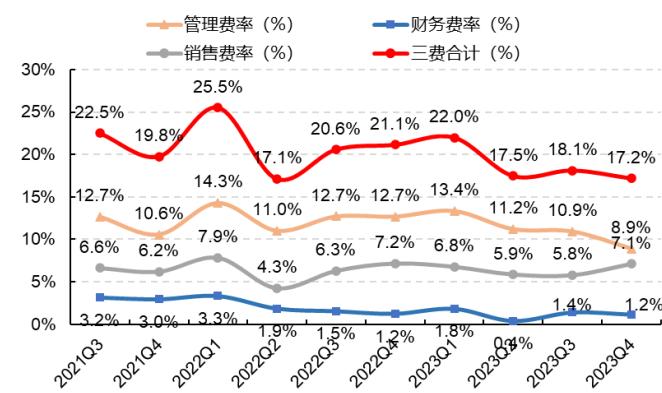
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 5: 2023Q4 单季公司实现营收 5.9 亿 (+8.2%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 7: 2023Q4 单季公司三项费率 17.2%, 同比下降 3.9pct



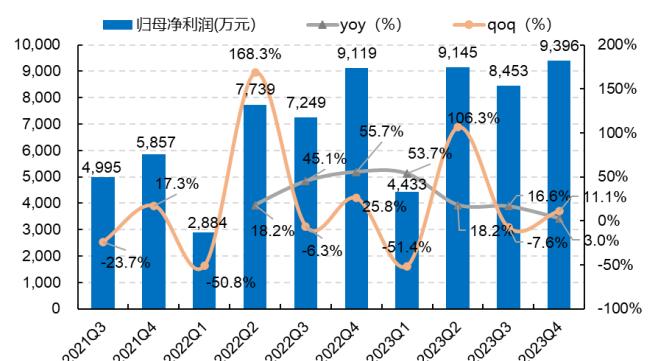
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 9: 重庆新能源实验室



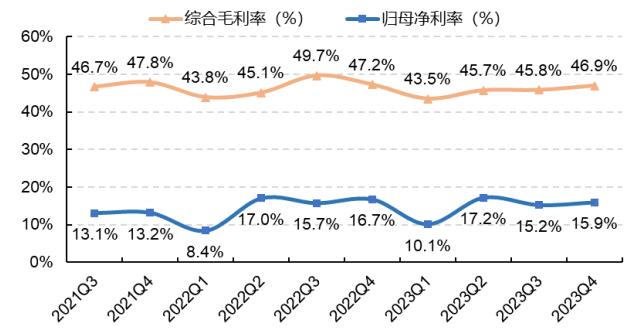
资料来源: “苏试验”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 6: 2023Q4 单季公司实现归母净利润 9396 万 (+3%)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 8: 2023Q4 单季公司毛利率 46.9% (-0.3pct), 归母净利率 15.9% (-0.8pct)



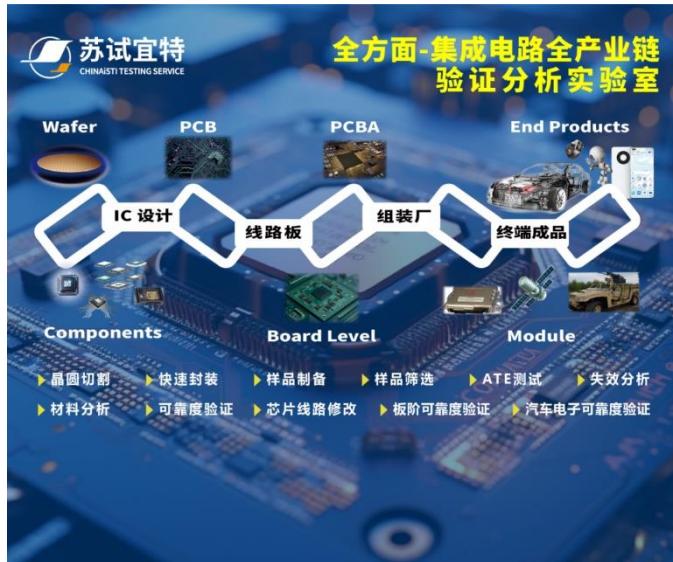
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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 13: 苏试试验电磁兼容外场移动试验装备



资料来源：“苏试试验”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

图表 14: AEC-Q100 的测试项目



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		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产		2,551	2,695	3,353	4,071	5,001	营业收入		1,805	2,117	2,551	3,133	3,808
货币资金		1,060	931	1,176	1,597	2,070	营业成本		963	1,151	1,351	1,627	1,949
应收票据		95	99	101	129	157	营业税金及附加		9	12	13	15	17
应收账款		806	1,117	1,224	1,349	1,587	销售费用		115	135	170	208	259
预付账款		89	74	159	180	214	管理费用		227	232	318	390	482
存货		396	340	537	641	769	研发费用		134	167	200	246	301
其他		105	132	156	176	204	财务费用		34	25	14	12	9
非流动资产		1,727	2,155	2,409	2,538	2,627	减值损失合计		-1	0	1	1	1
长期股权投资		29	20	31	44	57	投资净收益		-3	-4	-4	-5	-5
固定资产(合计)		1,022	1,338	1,546	1,620	1,655	其他		17	15	27	24	24
无形资产		123	115	118	122	124	营业利润		337	405	510	655	812
其他		553	683	713	752	791	营业外收支		-2	0	-2	-2	-2
资产总计		4,279	4,850	5,762	6,609	7,628	利润总额		335	405	508	653	810
流动负债		1,338	1,448	1,890	2,084	2,315	所得税		23	37	46	56	71
短期借款		422	527	627	583	528	净利润		312	369	462	597	739
应付票据		7	4	4	4	6	少数股东损益		42	54	76	101	129
应付账款		365	414	507	601	709	归属母公司净利		270	314	386	495	610
其他		544	503	752	896	1,073	EBITDA		564	665	751	920	1,095
非流动负债		538	437	442	498	547	EPS(当年)(元)		0.56	0.62	0.76	0.97	1.20
长期借款		277	166	116	147	171							
其他		261	271	326	351	376							
负债合计		1,876	1,885	2,332	2,582	2,863							
少数股东权益		201	436	512	614	743							
归属母公司股东权		2,201	2,528	2,917	3,413	4,022							
负债和股东权益		4,279	4,850	5,762	6,609	7,628							
重要财务指标		单位:百万元					现金流量表						
会计年度		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入		1,805	2,117	2,551	3,133	3,808	经营活动现金流		468	370	650	829	877
同比(%)		20.2%	17.3%	20.5%	22.8%	21.6%	净利润		312	369	462	597	739
归属母公司净利润		270	314	386	495	610	折旧摊销		188	230	230	255	276
同比(%)		41.8%	16.4%	22.8%	28.3%	23.1%	财务费用		45	37	23	24	25
毛利率(%)		46.7%	45.6%	47.0%	48.1%	48.8%	投资损失		-1	3	4	4	5
ROE%		12.3%	12.4%	13.2%	14.5%	15.2%	营运资金变动		-108	-307	-95	-77	-181
EPS(摊薄)(元)		0.53	0.62	0.76	0.97	1.20	其它		28	37	27	25	14
P/E		27.32	23.46	19.10	14.89	12.10	投资活动现金流		-365	-622	-491	-395	-374
P/B		3.35	2.92	2.53	2.16	1.83	资本支出		-351	-611	-476	-377	-356
EV/EBITDA		20.60	14.32	9.86	7.60	5.96	长期投资		-14	-10	-12	-13	-13
							其他		0	0	-4	-5	-5
							筹资活动现金流		-24	131	72	-13	-30
							吸收投资		102	242	-10	0	0
							借款		659	591	50	-14	-31
							支付利息或股息		-80	-93	-23	-24	-25
							现金流净增加额		84	-117	233	422	472

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。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，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。

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 15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起 6 个月内。	增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

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。