



买入（维持）

所属行业：社会服务/专业服务
当前价格(元)：11.55

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

邮箱：guoxue@tebon.com.cn

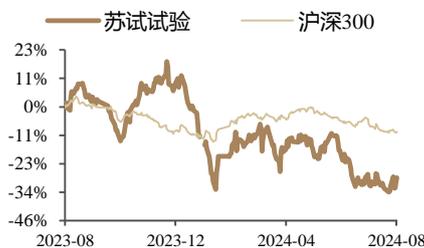
卢璇

资格编号：S0120524050004

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.95	-13.22	-14.25
相对涨幅(%)	3.39	-8.40	-4.56

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《苏试试验(300416.SZ)：业绩稳健增长，下游领域拓宽有望释放检测需求》，2024.3.29
- 《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)：业绩短期承压，产能+应用领域拓展看好长期增长

投资要点

- 事件**：公司发布2024年半年度业绩公告，24H1公司实现营业收入9.17亿元，同比下降5.58%，实现归母净利润1.03亿元，同比下降24.35%，基本每股收益0.2元，同比下降24.34%。单Q2看，实现营业收入4.74亿元，同比下降11.01%，实现归母净利润0.61亿元，同比下降33.8%。
- 下游需求减弱+投入产出错配，环试设备和环试服务业绩有所下滑**。分业务看，试验设备/环试服务/集成电路验证与分析服务分别实现收入2.91/4.61/1.28亿元，同比-14.57%/-1.72%/+18.22%。试验设备受制于下游客户资本开支需求减弱、下游产业链终端市场的竞争加剧，业绩短期承压；环试服务板块则因前期持续加大新能源等领域的投入，产能仍处于爬坡阶段，投入与产出暂不能有效匹配，业绩受到阶段性影响。
- 综合毛利率小幅提升，期间费用率有所提升**。公司综合毛利率为45.04%，同比+0.35pct，试验设备/环试服务/集成电路验证与分析服务毛利率分别为31.21%/55.74%/42.87%，同比-1.31%/-2.23%/+5.34%。费用率方面，公司期间费用率30.33%，同比+3.69pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为7.47%/12.57%/1.88%/8.41%，同比+1.18/+0.39/+0.84/+1.28pct。
- 宜特收入及净利润实现良好提升，产能爬坡有望进一步释放增量**。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1.58/1.42/0.62/0.58/0.5亿元，同比-7.5%/+15.8%/-9.3%/+0.7%/+10.5%，净利润0.27/0.15/0.13/0.11/0.14亿元，同比-40.47%/+334.77%/-8.34%/-25.04%/+8.29%，苏州实验室由于扩建依旧处于产能爬坡期，成本压力较大导致净利润下滑明显；宜特收入及净利润实现良好增长，我们判断主要系新产能逐渐爬坡带来的利润增量。
- 公司持续加大实验室网络建设和应用领域拓展，长期增长可期**。实验室布局方面，公司在国内多地相继建设专项实验室，实现服务网络细化，并新建新能源实验室，扩展新应用领域。应用领域方面，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，助力长期增长。
- 投资建议与估值**：根据公司24H1业绩情况，我们调整2024-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年分别实现销售收入为21.28/26.03/31.06亿元，同比增长0.6%/22.3%/19.3%，实现归母净利润为3.37/4.5/5.56亿元，同比增长7.2%/33.5%/23.6%，对应PE分别为17X、13X、17X。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):	505.14	营业收入(百万元)	1,805	2,117	2,128	2,603	3,106
52 周内股价区间(元):	10.62-19.09	(+/-)YOY(%)	20.2%	17.3%	0.6%	22.3%	19.3%
总市值(百万元):	5,873.73	净利润(百万元)	270	314	337	450	556
总资产(百万元):	4,859.03	(+/-)YOY(%)	41.8%	16.4%	7.2%	33.5%	23.6%
每股净资产(元):	5.02	全面摊薄 EPS(元)	0.56	0.62	0.66	0.88	1.09
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	46.7%	45.6%	46.2%	47.5%	48.0%
		净资产收益率(%)	12.3%	12.4%	12.1%	14.2%	15.3%

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	0.66	0.88	1.09
每股净资产	4.97	5.49	6.21	7.14
每股经营现金流	0.73	1.61	1.08	1.15
每股股利	0.15	0.15	0.16	0.16
价值评估(倍)				
P/E	35.30	17.44	13.07	10.57
P/B	3.70	2.10	1.86	1.62
P/S	2.77	2.76	2.26	1.89
EV/EBITDA	14.32	8.95	7.06	5.74
股息率%	0.8%	1.3%	1.4%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.6%	46.2%	47.5%	48.0%
净利润率	14.8%	15.8%	17.3%	17.9%
净资产收益率	12.4%	12.1%	14.2%	15.3%
资产回报率	6.5%	6.4%	7.7%	8.8%
投资回报率	9.7%	8.6%	10.2%	11.2%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	17.3%	0.6%	22.3%	19.3%
EBIT 增长率	15.6%	-5.7%	29.8%	22.1%
净利润增长率	16.4%	7.2%	33.5%	23.6%
偿债能力指标				
资产负债率	38.9%	37.9%	36.1%	32.4%
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.6
速动比率	1.6	1.6	1.8	2.1
现金比率	0.6	0.8	0.9	1.0
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	0.4	0.4	0.5
固定资产周转率	1.6	1.6	1.9	2.4

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	314	337	450	556
少数股东损益	54	55	74	93
非现金支出	259	219	242	263
非经营收益	49	43	43	41
营运资金变动	-307	164	-260	-370
经营活动现金流	370	818	548	582
资产	-611	-275	-253	-221
投资	-10	-8	-8	-8
其他	0	-3	-5	-5
投资活动现金流	-622	-286	-266	-235
债权募资	104	-27	-50	-50
股权募资	242	0	0	0
其他	-215	-114	-119	-119
融资活动现金流	131	-141	-169	-169
现金净流量	-117	390	113	178

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 23 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	2,128	2,603	3,106
营业成本	1,151	1,146	1,366	1,614
毛利率%	45.6%	46.2%	47.5%	48.0%
营业税金及附加	12	11	13	16
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	135	136	166	198
营业费用率%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
管理费用	232	250	306	356
管理费用率%	10.9%	11.7%	11.8%	11.5%
研发费用	167	164	200	241
研发费用率%	7.9%	7.7%	7.7%	7.7%
EBIT	435	410	532	650
财务费用	25	35	31	30
财务费用率%	1.2%	1.6%	1.2%	1.0%
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	-4	-3	-5	-5
营业利润	405	431	575	712
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	405	431	575	712
EBITDA	665	629	774	913
所得税	37	39	52	64
有效所得税率%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
少数股东损益	54	55	74	93
归属母公司所有者净利润	314	337	450	556

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	931	1,321	1,434	1,613
应收账款及应收票据	1,217	1,066	1,399	1,670
存货	340	436	495	559
其它流动资产	206	240	260	299
流动资产合计	2,695	3,064	3,589	4,141
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	5,283	5,827	6,346
短期借款	527	500	450	400
应付票据及应付账款	418	416	506	587
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	503	647	709	633
流动负债合计	1,448	1,563	1,666	1,620
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	2,001	2,103	2,057
实收资本	509	509	509	509
普通股股东权益	2,528	2,791	3,160	3,632
少数股东权益	436	491	565	657
负债和所有者权益合计	4,850	5,283	5,827	6,346

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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

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； 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。	类别	评级	说明
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经营范围包括证券投资咨询业务。