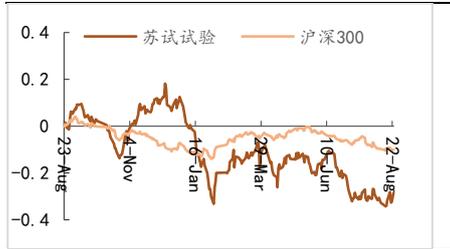


评级： 增持

曲小溪  
首席分析师  
SAC 执证编号：S0110521080001  
quxiaoxi@sczq.com.cn  
电话：010-8115 2676

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	11.55
一年内最高/最低价（元）	19.31/10.13
市盈率（当前）	20.89
市净率（当前）	2.30
总股本（亿股）	5.09
总市值（亿元）	58.74

资料来源：聚源数据

相关研究

- 苏试试验 2023 年中报点评：业绩稳健增长，未来成长确定性高
- 业绩符合预期，试验服务占比不断提升
- 首创证券-苏试试验-300416-公司简评报告：试验服务业务延续高增长，未来成长性高

核心观点

- **事件：**公司发布 2024 年半年报，2024H1 实现营收 9.17 亿元，同比下降 5.58%，归母净利润 1.03 亿元，同比下降 24.35%，扣非归母净利润 0.95 亿元，同比下降 26.80%。2024 年 Q2 单季度实现营收 4.74 亿元，同比下降 11.01%，归母净利润 0.61 亿元，同比下降 33.80%，扣非归母净利润 0.54 亿元，同比下降 38.38%。
- **受下游需求波动影响，环试服务与设备板块收入下滑。**
  - (1) 试验设备收入 2.91 亿元，同比下降 14.57%。同比下滑原因主要是受制于下游客户资本开支需求减弱和下游产业链终端市场的竞争加剧。
  - (2) 环境与可靠性试验服务收入 4.61 亿元，同比下降 1.72%。同比略微下滑主要原因是前期投入的产能仍处于爬坡阶段，随着产能释放，未来试验服务板块业绩将复苏。
  - (3) 集成电路验证与分析服务收入 1.28 亿元，同比增长 18.22%，收入端增长较快，主要原因是公司强化 FA、MA、RA 试验能力建置，同时增强推广能力，推进产能释放。
- **净利率小幅下滑，期间费用率增加。**2024H1 销售毛利率 45.04%，同比提升 0.35pct。分业务看，试验设备毛利率 31.21%，同比下降 1.31pct；环试服务毛利率 55.74%，同比下降 2.23pct；集成电路验证与分析服务毛利率 42.87%，同比提升 5.34pct。销售净利率 13.24%，同比下降 2.91pct。2024H1 期间费用率 30.33%，同比增加 3.69pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 7.47%/12.57%/1.88%/8.41%，分别同比 +1.18pct/+0.39pct/+0.85pct/+1.28pct，期间费用率提升导致净利率下滑。
- **投资建议：**试验设备及环试服务板块的下游需求逐步恢复，集成电路验证与分析下游行业需求较好，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.36 亿元、4.13 亿元、5.18 亿元，对应 PE 分别为 17.5、14.2、11.3 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争加剧；新业务板块拓展不及预期。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收（亿元）	21.17	22.61	26.28	31.23
营收增速（%）	17.3%	6.8%	16.2%	18.9%
归母净利润（亿元）	3.14	3.36	4.13	5.18
归母净利润增速（%）	16.4%	7.0%	22.7%	25.4%
EPS(元/股)	0.62	0.66	0.81	1.02
PE	18.7	17.5	14.2	11.3

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,695	3,229	3,687	4,358	经营活动现金流	370	579	491	591
现金	931	1,215	1,421	1,632	净利润	314	336	413	518
应收账款	1,117	1,196	1,389	1,651	折旧摊销	230	218	234	259
其它应收款	25	27	31	37	财务费用	37	46	44	38
预付账款	74	99	104	128	投资损失	4	-42	-44	-46
存货	340	479	490	612	营运资金变动	-307	-25	-221	-258
其他	206	213	252	297	其它	92	45	66	81
非流动资产	2,155	2,305	2,534	2,664	投资活动现金流	-622	-329	-417	-343
长期投资	20	21	22	23	资本支出	-613	-365	-433	-373
固定资产	1,338	1,437	1,623	1,737	长期投资	10	-1	-1	-1
无形资产	435	442	468	481	其他	-19	37	17	31
其他	362	406	421	423	筹资活动现金流	131	34	131	-37
资产总计	4,850	5,535	6,220	7,022	短期借款	103	20	-	-
流动负债	1,448	1,689	1,688	1,906	长期借款	-10	-12	-39	8
短期借款	527	547	547	547	其他	38	26	170	-45
应付账款	414	467	530	628	现金净增加额	-120	284	206	211
其他	507	675	611	732					
非流动负债	437	395	404	388	<b>主要财务比率</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	166	158	150	142	成长能力				
其他	271	237	254	246	营业收入	17.3%	6.8%	16.2%	18.9%
负债合计	1,885	2,084	2,092	2,295	营业利润	20.4%	5.4%	23.5%	25.8%
少数股东权益	436	486	551	632	归属母公司净利润	16.4%	7.0%	22.7%	25.4%
归属母公司股东权益	2,528	2,965	3,577	4,095	获利能力				
负债和股东权益	4,850	5,535	6,220	7,022	毛利率	45.6%	44.1%	44.6%	45.2%
					净利率	17.4%	17.1%	18.2%	19.2%
					ROE	12.4%	11.3%	11.5%	12.6%
					ROIC	9.9%	9.0%	9.5%	10.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	偿债能力				
营业收入	2,117	2,261	2,628	3,123	资产负债率	38.9%	37.7%	33.6%	32.7%
营业成本	1,151	1,263	1,456	1,711	净负债比率	15.7%	14.1%	11.9%	11.1%
营业税金及附加	12	12	14	17	流动比率	1.86	1.91	2.18	2.29
营业费用	135	141	162	192	速动比率	1.63	1.63	1.89	1.96
研发费用	167	166	193	230	营运能力				
管理费用	232	246	276	319	总资产周转率	0.44	0.41	0.42	0.44
财务费用	25	46	44	38	应收账款周转率	2.00	1.80	1.87	1.89
资产减值损失	-29	-0	-0	-0	应付账款周转率	2.91	2.83	2.88	2.91
公允价值变动收益	-	-	-	-	每股指标(元)				
投资净收益	40	42	44	46	每股收益	0.62	0.66	0.81	1.02
营业利润	405	427	527	664	每股经营现金	0.73	1.14	0.97	1.16
营业外收入	1	1	1	1	每股净资产	4.97	5.83	7.03	8.05
营业外支出	1	2	1	2	估值比率				
利润总额	405	426	527	663	P/E	18.7	17.5	14.2	11.3
所得税	37	40	50	64	P/B	2.32	1.98	1.64	1.43
净利润	369	387	477	599					
少数股东损益	54	50	64	81					
归属母公司净利润	314	336	413	518					
EBITDA	650	650	761	914					
EPS (元)	0.62	0.66	0.81	1.02					

## 分析师简介

曲小溪，首创证券研究发展部机械及军工行业首席分析师，曾先后进入华创证券、方正证券、长城证券研究部从事机械及高端装备行业的研究相关工作，曾获得第九届新财富最佳分析师电力设备新能源行业第二名；第九、第十、第十一届水晶球最佳分析师机械行业分别获得第四、第三、第四名。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。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财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级  以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
		增持 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
		中性 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
		减持 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现