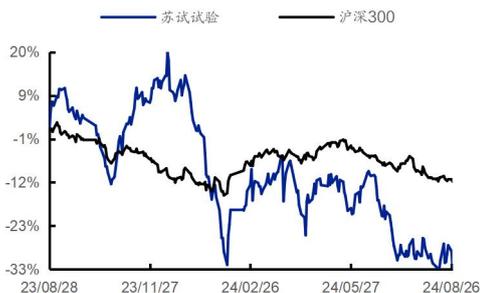


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 联系人: 梅朔 S0350123070010
 meis@ghzq.com.cn

业绩短期承压，集成电路检测经营向好

——苏试试验（300416）2024 半年报点评

最近一年走势



| 相对沪深 300 表现 | | 2024/08/27 | | |
|-------------|-------|------------|--------|--|
| 表现 | 1M | 3M | 12M | |
| 苏试试验 | -5.9% | -18.2% | -33.8% | |
| 沪深 300 | -3.0% | -9.1% | -10.9% | |

| 市场数据 | | 2024/08/27 |
|-------------|--|-------------|
| 当前价格(元) | | 10.64 |
| 52 周价格区间(元) | | 10.28-19.46 |
| 总市值(百万) | | 5,410.95 |
| 流通市值(百万) | | 5,374.73 |
| 总股本(万股) | | 50,854.78 |
| 流通股本(万股) | | 50,514.34 |
| 日均成交额(百万) | | 231.36 |
| 近一月换手(%) | | 58.13 |

相关报告

《苏试试验（300416）2023 年报点评：业绩稳健增长，看好产能释放的业绩弹性（买入）*专业服务*姚健》——2024-03-31

《苏试试验（300416）2023 年三季报点评：业绩符合预期，短期扰动不改长期增长（买入）*专业服务*姚健》——2023-10-31

《苏试试验（300416）2023 半年报点评报告：业绩稳健增长，看好下游行业长期景气（买入）*专业服务*姚健》——2023-08-12

《苏试试验（300416）2022 年报点评：受益下游高景气，产能释放推动业绩稳步增长（买入）*专业服务*姚健》——2023-04-13

事件：

苏试试验 8 月 23 日公告 2024 半年报：2024H1，公司实现营业收入 9.17 亿元，同比-5.58%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比-24.35%；实现扣非归母净利润 0.95 亿元，同比-26.80%。

投资要点：

■ **设备和服务短期承压，集成电路检测增长亮眼** 分业务来看，2024H1 公司试验设备/环境可靠性试验服务/集成电路验证与分析服务分别实现营业收入 2.9/4.6/1.3 亿元，同比-14.6%/-1.7%/+18.2%。试验设备收入下降主要系下游客户资本开支需求减弱；2023 年高基数下，试验服务收入增速略微承压；受益市场开拓和新增产能逐步释放，集成电路检测表现亮眼。

■ **集成电路检测支撑毛利率提升，期间费用率小幅增长** 2024H1，公司毛利率为 45.04%，同比小幅提升 0.35pct；其中，试验设备/环境可靠性试验服务/集成电路验证与分析服务毛利率分别为 31.21%/55.74%/42.87%，分别同比-1.31pct/-2.23pct/+5.34pct。受下游产业链终端市场的竞争加剧影响，试验设备毛利率有所承压；产能爬坡带来的投入与产出错配短期对试验服务业绩造成压力。2024H1，公司期间费用率为 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%，分别同比+1.18pct/+0.39pct/+0.84pct/+1.28pct。

■ **业务布局不断加深，看好产能释放后的业绩改善** 设备端，公司继续加强新能源、石油化工、商业航天、集成电路等行业的新产品和新技术研发。服务端，2024H1 新能源汽车产品检测中心扩建项目建设完成，第五代移动通信性能检测技术服务平台项目建设完成并投入使用，产能爬坡后有望实现业绩改善；首家海外子公司泰国实验室正式运营，有望进一步打开海外市场。集成电路领域，持续强化 FA、MA、RA 试验能力，随着市场推广和新增产能释放加速，收入和盈利能力有望进一步提升。

■ **盈利预测和投资评级** 受下游行业有效需求波动、产能快速扩张后整体运营成本增长等影响，公司业绩短期承压。我们调整盈利预测，预计 2024-2026 年实现营业收入 22.08/27.05/32.01 亿元，同比

增长 4%/22%/18%；实现归母净利润 3.22/4.24/5.44 亿元，同比 +3%/+32%/+28%，最新收盘价对应 PE 分别为 17/13/10 倍。看好公司产能释放后的业绩改善，维持“买入”评级。

- **风险提示** 行业竞争加剧风险，下游行业需求释放不及预期风险，应收账款增长风险，实验室建设进度低于预期风险，实验室经营管理不及预期风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 2117 | 2208 | 2705 | 3201 |
| 增长率(%) | 17 | 4 | 22 | 18 |
| 归母净利润（百万元） | 314 | 322 | 424 | 544 |
| 增长率(%) | 16 | 3 | 32 | 28 |
| 摊薄每股收益（元） | 0.62 | 0.63 | 0.83 | 1.07 |
| ROE(%) | 12 | 12 | 14 | 15 |
| P/E | 29.72 | 16.79 | 12.77 | 9.95 |
| P/B | 3.70 | 1.94 | 1.74 | 1.53 |
| P/S | 4.41 | 2.45 | 2.00 | 1.69 |
| EV/EBITDA | 14.32 | 8.22 | 6.33 | 4.87 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：苏试试验盈利预测表

| 证券代码: | 300416 | | | | 股价: | 10.64 | | 投资评级: | 买入 | | 日期: | 2024/08/27 | |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--|-----|------------|--|
| 财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 每股指标与估值 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 盈利能力 | | | | | 每股指标 | | | | | | | | |
| ROE | 12% | 12% | 14% | 15% | EPS | 0.62 | 0.63 | 0.83 | 1.07 | | | | |
| 毛利率 | 46% | 46% | 47% | 48% | BVPS | 4.97 | 5.49 | 6.12 | 6.94 | | | | |
| 期间费率 | 19% | 19% | 19% | 19% | 估值 | | | | | | | | |
| 销售净利率 | 15% | 15% | 16% | 17% | P/E | 29.72 | 16.79 | 12.77 | 9.95 | | | | |
| 成长能力 | | | | | P/B | 3.70 | 1.94 | 1.74 | 1.53 | | | | |
| 收入增长率 | 17% | 4% | 22% | 18% | P/S | 4.41 | 2.45 | 2.00 | 1.69 | | | | |
| 利润增长率 | 16% | 3% | 32% | 28% | | | | | | | | | |
| 营运能力 | | | | | 利润表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 总资产周转率 | 0.46 | 0.43 | 0.48 | 0.51 | 营业收入 | 2117 | 2208 | 2705 | 3201 | | | | |
| 应收账款周转率 | 2.20 | 1.95 | 2.35 | 2.71 | 营业成本 | 1151 | 1198 | 1424 | 1649 | | | | |
| 存货周转率 | 3.13 | 3.52 | 4.22 | 4.95 | 营业税金及附加 | 12 | 13 | 17 | 21 | | | | |
| 偿债能力 | | | | | 销售费用 | 135 | 146 | 181 | 221 | | | | |
| 资产负债率 | 39% | 39% | 38% | 36% | 管理费用 | 232 | 247 | 308 | 371 | | | | |
| 流动比 | 1.86 | 2.01 | 2.25 | 2.48 | 财务费用 | 25 | 24 | 24 | 8 | | | | |
| 速动比 | 1.52 | 1.67 | 1.91 | 2.16 | 其他费用/(-收入) | 167 | 170 | 211 | 256 | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 营业利润 | 405 | 413 | 546 | 704 | | | | |
| 现金及现金等价物 | 931 | 1259 | 1629 | 2084 | 营业外净收支 | 0 | -1 | -1 | -1 | | | | |
| 应收款项 | 1217 | 1247 | 1277 | 1331 | 利润总额 | 405 | 412 | 546 | 703 | | | | |
| 存货净额 | 340 | 339 | 336 | 330 | 所得税费用 | 37 | 39 | 56 | 75 | | | | |
| 其他流动资产 | 206 | 228 | 257 | 284 | 净利润 | 369 | 372 | 490 | 628 | | | | |
| 流动资产合计 | 2695 | 3073 | 3499 | 4029 | 少数股东损益 | 54 | 50 | 66 | 85 | | | | |
| 固定资产 | 1338 | 1515 | 1615 | 1650 | 归属于母公司净利润 | 314 | 322 | 424 | 544 | | | | |
| 在建工程 | 163 | 145 | 130 | 123 | 现金流量表 (百万元) | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | |
| 无形资产及其他 | 635 | 663 | 683 | 689 | 经营活动现金流 | 370 | 620 | 773 | 904 | | | | |
| 长期股权投资 | 20 | 14 | 12 | 10 | 净利润 | 314 | 322 | 424 | 544 | | | | |
| 资产总计 | 4850 | 5409 | 5940 | 6501 | 少数股东损益 | 54 | 50 | 66 | 85 | | | | |
| 短期借款 | 527 | 549 | 550 | 593 | 折旧摊销 | 230 | 230 | 255 | 278 | | | | |
| 应付款项 | 418 | 420 | 420 | 426 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | |
| 合同负债 | 170 | 177 | 189 | 192 | 营运资金变动 | -307 | -52 | -52 | -53 | | | | |
| 其他流动负债 | 333 | 385 | 398 | 411 | 投资活动现金流 | -622 | -413 | -367 | -321 | | | | |
| 流动负债合计 | 1448 | 1531 | 1557 | 1622 | 资本支出 | -611 | -404 | -349 | -305 | | | | |
| 长期借款及应付债券 | 166 | 236 | 296 | 296 | 长期投资 | -10 | 5 | 2 | 2 | | | | |
| 其他长期负债 | 271 | 364 | 419 | 419 | 其他 | 0 | -15 | -21 | -18 | | | | |
| 长期负债合计 | 437 | 600 | 715 | 715 | 筹资活动现金流 | 131 | 110 | -35 | -129 | | | | |
| 负债合计 | 1885 | 2131 | 2273 | 2337 | 债务融资 | 104 | 222 | 116 | 43 | | | | |
| 股本 | 509 | 509 | 509 | 509 | 权益融资 | 242 | 11 | 0 | 0 | | | | |
| 股东权益 | 2964 | 3279 | 3667 | 4165 | 其它 | -215 | -122 | -151 | -171 | | | | |
| 负债和股东权益总计 | 4850 | 5409 | 5940 | 6501 | 现金净增加额 | -117 | 316 | 371 | 455 | | | | |

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。