

24 年盈利能力有所承压，双轮驱动下新兴产业将持续发力

核心观点

事件：公司发布 2024 年年报，2024 年全年实现营收 20.26 亿（-4.31%），实现归母净利润 2.29 亿（-27.00%）。单季度看，2024Q4 实现营收 6.19 亿（+4.93%），归母净利润 0.83 亿（-11.64%）。

- **24 年业绩有所承压，设备销售收入下降明显。**公司 24 年实现营收 20.26 亿（-4.31%），营收有所下滑，实现归母净利润 2.29 亿（-27.00%）。净利率下降至 13.40%（-4.02pct），其中：毛利率下降至 44.54%（-1.06pct）；期间费用率提升至 28.94%（+2.57pct），销售费率用、管理费用率、研发费用率均有所增长，分别增长至 7.46%（+1.06pct）、11.88%（+0.94pct）、8.12%（+0.24pct）。分产品来看，试验服务实现营收 10.09 亿元，同比增长 0.64%；设备销售实现营收 6.23 亿元，同比下降-17.25%；集成电路验证与分析服务实现营收 2.88 亿元，同比增长 12.33%；其他业务实现营收 1.05 亿元，同比增长 0.56%。
- **双轮驱动，多点发力，下游需求复苏可期，有望推动公司业绩逐渐恢复。****环试设备：**公司加强关键核心技术攻关，推进试验系统向综合化、高端化、数字化转型，并已在液压类试验系统的研发上取得一定技术突破。**环试服务：**供给端看，公司持续聚焦能力建设，公司旗下首家海外子公司泰国实验室正式运营，旨在快速响应并更好地服务海外客户；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。需求端看，25 年公司下游领域需求有望逐渐复苏，推动业绩逐渐恢复。
- **环试龙头能力齐备，聚焦新兴产业，未来有望培育更多新赛道。**公司可为客户提供从芯片到部件到终端整机产品全面、全产业链的环境与可靠性一站式综合试验服务。不断探索新技术、新客户、新市场是公司一直发展的源源动力，从技术上来看检测业务基础技术具备一定通用性，目前公司紧跟应用端新兴行业的发展，不断完善专项测试能力，拓展服务领域，抓住发展机遇，未来有望培育更多新赛道。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年年报调整营收增速和毛利率，下调 25、26 年 EPS 为 0.59、0.73 元（前值为 0.97、1.21 元），新增 27 年 EPS 为 0.98 元，参考可比公司 25 年 33 倍 PE，给予目标价 19.47 元，维持买入评级。

风险提示：产能释放进度不及预期；下游需求不及预期；军品采购价格下降风险。

公司主要财务信息

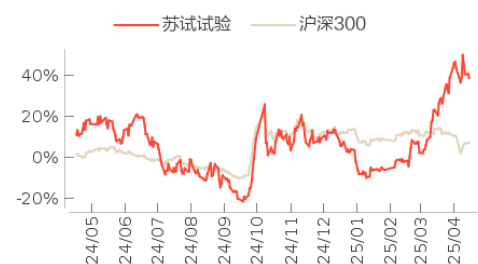
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,117	2,026	2,455	2,883	3,476
同比增长(%)	17.3%	-4.3%	21.2%	17.4%	20.6%
营业利润(百万元)	405	298	389	482	635
同比增长(%)	20.4%	-26.5%	30.5%	23.9%	31.9%
归属母公司净利润(百万元)	314	229	298	372	497
同比增长(%)	16.4%	-27.0%	30.1%	24.5%	33.6%
每股收益(元)	0.62	0.45	0.59	0.73	0.98
毛利率(%)	45.6%	44.5%	44.2%	44.2%	44.4%
净利率(%)	14.8%	11.3%	12.2%	12.9%	14.3%
净资产收益率(%)	13.3%	8.9%	10.6%	11.9%	14.3%
市盈率	26.8	36.7	28.2	22.7	17.0
市净率	3.3	3.2	2.8	2.6	2.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025 年 04 月 15 日）	16.56 元
目标价格	19.47 元
52 周最高价/最低价	18.5/9.24 元
总股本/流通 A 股（万股）	50,855/50,514
A 股市值（百万元）	8,422
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 04 月 16 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-0.24	12.65	47.86	31.05
相对表现%	-3.27	18.77	48.78	25.07
沪深 300%	3.03	-6.12	-0.92	5.98



证券分析师	
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002
丁昊	dinghao@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860522080002

联系人	
鲍丙文	baobingwen@orientsec.com.cn

相关报告	
24Q1 营收略有增长，业绩符合预期，24 年需求改善可期	2024-04-29
谋划长远、打牢基础，双轮驱动跑出环试龙头	2024-03-31

附录

表 1：苏试试验可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益（元）				市盈率			
		2025/04/15	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
信测标准	300938	31.10	0.99	1.07	1.28	1.52	31.28	29.05	24.25	20.46
广电计量	002967	20.30	0.34	0.60	0.70	0.83	59.37	33.63	29.10	24.57
伟测科技	688372	75.43	1.04	1.13	2.02	3.13	72.77	66.75	37.37	24.07
华依科技	688071	32.34	-0.19	-0.55	0.56	1.53	-171.29	-58.80	57.27	21.15
	调整后 平均								33	23

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	931	812	985	1,156	1,394	营业收入	2,117	2,026	2,455	2,883	3,476
应收票据、账款及款项融资	1,245	1,401	1,698	1,994	2,404	营业成本	1,151	1,123	1,370	1,608	1,934
预付账款	74	50	60	71	86	销售费用	135	151	176	205	241
存货	340	377	460	540	649	管理费用	232	241	278	306	337
其他	104	133	149	164	186	研发费用	167	164	195	229	270
流动资产合计	2,695	2,773	3,352	3,925	4,720	财务费用	25	30	30	34	40
长期股权投资	20	19	19	19	19	资产、信用减值损失	29	43	42	42	42
固定资产	1,338	1,553	1,627	1,723	1,832	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	163	82	141	177	211	投资净收益	(4)	(3)	(3)	(3)	(3)
无形资产	115	109	105	101	97	其他	32	28	27	26	26
其他	520	497	457	416	379	营业利润	405	298	389	482	635
非流动资产合计	2,155	2,260	2,349	2,435	2,537	营业外收入	1	0	0	0	1
资产总计	4,850	5,033	5,700	6,361	7,257	营业外支出	1	3	2	2	2
短期借款	527	632	785	960	1,203	利润总额	405	295	387	480	634
应付票据及应付账款	418	448	546	641	770	所得税	37	24	36	45	60
其他	503	464	494	525	567	净利润	369	271	351	435	574
流动负债合计	1,448	1,543	1,825	2,125	2,540	少数股东损益	54	42	53	64	78
长期借款	166	111	111	111	111	归属于母公司净利润	314	229	298	372	497
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.62	0.45	0.59	0.73	0.98
其他	271	269	269	269	269	主要财务比率					
非流动负债合计	437	380	380	380	380		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1,885	1,923	2,205	2,505	2,920	成长能力					
少数股东权益	436	471	524	587	665	营业收入	17.3%	-4.3%	21.2%	17.4%	20.6%
实收资本（或股本）	509	509	509	509	509	营业利润	20.4%	-26.5%	30.5%	23.9%	31.9%
资本公积	871	828	939	939	939	归属于母公司净利润	16.4%	-27.0%	30.1%	24.5%	33.6%
留存收益	1,149	1,303	1,525	1,822	2,225	获利能力					
其他	0	0	0	0	0	毛利率	45.6%	44.5%	44.2%	44.2%	44.4%
股东权益合计	2,964	3,110	3,495	3,856	4,337	净利率	14.8%	11.3%	12.2%	12.9%	14.3%
负债和股东权益总计	4,850	5,033	5,700	6,361	7,257	ROE	13.3%	8.9%	10.6%	11.9%	14.3%
现金流量表						ROIC	11.1%	7.7%	8.9%	9.7%	11.3%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	369	271	351	435	574	资产负债率	38.9%	38.2%	38.7%	39.4%	40.2%
折旧摊销	188	224	232	264	298	净负债率	0.0%	2.4%	1.6%	1.5%	1.4%
财务费用	25	30	30	34	40	流动比率	1.86	1.80	1.84	1.85	1.86
投资损失	4	3	3	3	3	速动比率	1.63	1.55	1.58	1.59	1.60
营运资金变动	(368)	(177)	(277)	(277)	(384)	营运能力					
其它	153	134	(0)	0	0	应收账款周转率	2.2	1.7	1.8	1.7	1.7
经营活动现金流	370	485	338	460	532	存货周转率	3.1	3.1	3.3	3.2	3.3
资本支出	(479)	(307)	(320)	(350)	(400)	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
长期投资	10	1	0	0	0	每股指标（元）					
其他	(152)	(75)	(3)	(3)	(3)	每股收益	0.62	0.45	0.59	0.73	0.98
投资活动现金流	(622)	(381)	(323)	(353)	(403)	每股经营现金流	0.73	0.95	0.66	0.90	1.05
债权融资	(67)	(85)	0	0	0	每股净资产	4.97	5.19	5.84	6.43	7.22
股权融资	82	(43)	111	0	0	估值比率					
其他	116	(100)	47	65	110	市盈率	26.8	36.7	28.2	22.7	17.0
筹资活动现金流	131	(229)	158	65	110	市净率	3.3	3.2	2.8	2.6	2.3
汇率变动影响	3	3	-0	-0	-0	EV/EBITDA	13.7	15.4	13.1	10.9	8.7
现金净增加额	(117)	(122)	172	172	238	EV/EBIT	19.8	25.9	20.3	16.5	12.6

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。