

苏试试验 (300416.SZ)



业绩拐点显现，格局优化强者恒强

业绩简评

公司发布 2025 半年报：25H1 营收 9.91 亿（同比+8.1%），归母净利润 1.17 亿（同比+14.2%），扣非净利润 1.14 亿（+20.7%）；其中 25Q2 营收 5.61 亿（同比+18.4%，环比+30.8%），归母净利润 7637 万（同比+26.1%，环比+86.7%），扣非净利润 7462 万（同比+37.1%，环比+88.3%），业绩超预期。

经营分析

苏试试验是高成长、低估值的平台型第三方检测龙头，25Q2 单季业绩+26.1%超预期，拐点显现。1) 盈利能力企稳回升：25H1 综合毛利率 41.9%（-3.2pct），其中航空航天领域毛利率 47.75%（-9.4pct）、科研及检测机构领域毛利率 43.27%（-4.9pct），或系价格承压所致；Q2 单季毛利率 43.0%（同比-4.5pct，环比+2.5pct），归母净利率 13.6%（同比+0.8pct，环比+4.1pct），盈利能力拐点显现。3) Q2 单季期间费率 26.4%（同比-3.2pct，环比-5.0pct），前期产能建设逐步进入收获期，规模效应显现。4) 回款拐点显现：25Q2 经营性净现金流 1.99 亿（同比增长 0.61 亿），应收账款坏账准备收回或转回 295.49 万。

持续推陈出新，设备销售营收稳健增长。1) 25H1 公司设备营收 3.1 亿（+6.3%）稳健增长，或系宏观经济复苏和特殊行业景气反转所致；毛利率 26.56%（-4.7pct）或系下游价格压力所致。2) 公司持续布局新能源、商业航天、无人机、集成电路等领域新产品，新推出的热真空试验设备已进入小批量生产阶段，该产品适用于航天器及深空探测环境可靠性试验，我们认为，随着卫星互联网、商业航天行业景气上行，公司设备销售业务或将充分受益。

环试服务行业格局优化，公司持续开拓新质赛道强者恒强。1) 检验检测行业“小散弱”现象正在扭转：据《2024 年度全国检验检测服务业统计简报》，2024 年我国检验检测行业营收 4875.97 亿（+4.41%），总体发展稳定；机构数量 53027 家（-1.44%），小微机构占比 96.14%（-0.11pct）近 20 年来首次下降。2) 25H1 公司环试服务营收 4.87 亿（+5.8%），毛利率 54.95%（-0.8pct）维持稳定。3) 公司聚焦新兴产业赛道，丰富试验检测能力，深入探索商业航天、航空装备、智能机器人、新能源等领域，扩展空间环境测试、航空在线检测、汽车材料测试、能源系统类试验、EMC 测试等专项试验能力，市场天花板不断突破。

集成电路验证与分析：产能建设有望进入收获期。1) 随着新产能的释放，25H1 集成电路验证与分析业务营收 1.55 亿（+21.0%）；毛利率 36.49%（-6.4pct），或系宜特深圳实验室扩建、固定成本增加所致。2) 进一步完善实验室建置体系，完成了深圳实验室扩建，前期的产能建设或将步入收获期，随着规模效应显现，宜特盈利能力或将企稳回升。3) 收回宜特部分股权，核心业务控制力和盈利能力有望增强：公司 5 月 27 日公告，以现金 3.36 亿元收回苏试宜特少数股东 23.73%股权，对宜特持股比例增至 97.55%。

盈利预测、估值与评级

我们认为，公司是国内第三方检验检测龙头，25Q2 业绩拐点显现，前期不利因素已充分消化，设备销售、环试服务、集成电路验证分析三大成长曲线共振，有望受益于军工、半导体、新能源、商业航天、低空等领域高景气。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 3.05、3.87、4.73 亿元，同比+32.84%/+27.00%/+22.15%，对应 PE 为 26/21/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济波动风险，市场竞争加剧风险，应收账款增长风险。

军工组

分析师：杨晨（执业 S1130522060001）

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：任旭欢（执业 S1130524070004）

renxuhuan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：15.72 元

相关报告：

1. 《苏试试验：平台型第三方检测龙头，实验室网络有望全面步入收获期》，2025.5.8



公司基本情况（人民币）

项目	12/23	12/24	12/25E	12/26E	12/27E
营业收入(百万元)	2,117	2,026	2,349	2,696	3,085
营业收入增长率	17.26%	-4.31%	15.95%	14.80%	14.42%
归母净利润(百万元)	314	229	305	387	473
归母净利润增长率	16.44%	-27.00%	32.84%	27.00%	22.15%
摊薄每股收益(元)	0.618	0.451	0.599	0.761	0.930
每股经营性现金流净额	0.73	0.95	0.92	1.26	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.43%	8.69%	10.80%	12.67%	14.16%
P/E	29.73	26.07	26.23	20.66	16.91
P/B	3.70	2.27	2.83	2.62	2.40

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,805	2,117	2,026	2,349	2,696	3,085
增长率		17.3%	-4.3%	15.9%	14.8%	14.4%
主营业务成本	-963	-1,151	-1,123	-1,282	-1,449	-1,631
%销售收入	53.3%	54.4%	55.5%	54.6%	53.7%	52.9%
毛利	842	965	902	1,067	1,247	1,454
%销售收入	46.7%	45.6%	44.5%	45.4%	46.3%	47.1%
营业税金及附加	-9	-12	-13	-14	-16	-19
%销售收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-115	-135	-151	-175	-200	-228
%销售收入	6.4%	6.4%	7.5%	7.5%	7.4%	7.4%
管理费用	-227	-232	-241	-279	-319	-364
%销售收入	12.6%	10.9%	11.9%	11.9%	11.8%	11.8%
研发费用	-134	-167	-164	-189	-216	-246
%销售收入	7.5%	7.9%	8.1%	8.1%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	357	420	333	410	496	597
%销售收入	19.8%	19.8%	16.5%	17.4%	18.4%	19.4%
财务费用	-34	-25	-30	-28	-31	-31
%销售收入	1.9%	1.2%	1.5%	1.2%	1.1%	1.0%
资产减值损失	-26	-29	-43	-30	-13	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-3	-4	-3	-2	-3	-2
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	337	405	298	390	489	587
营业利润率	18.7%	19.2%	14.7%	16.6%	18.2%	19.0%
营业外收支	-2	0	-3	-2	-2	-2
税前利润	335	405	295	388	488	585
利润率	18.6%	19.2%	14.6%	16.5%	18.1%	19.0%
所得税	-23	-37	-24	-31	-39	-46
所得税率	6.9%	9.0%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%
净利润	312	369	271	357	449	539
少数股东损益	42	54	42	52	62	66
归属于母公司的净利润	270	314	229	305	387	473
净利率	15.0%	14.8%	11.3%	13.0%	14.4%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	312	369	271	357	449	539
少数股东损益	42	54	42	52	62	66
非现金支出	214	259	311	268	281	312
非经营收益	50	49	36	44	50	52
营运资金变动	-108	-307	-134	-200	-137	-187
经营活动现金净流	468	370	485	468	642	716
资本开支	-351	-611	-372	-327	-327	-329
投资	-14	-10	-9	0	0	0
其他	0	0	0	-2	-3	-2
投资活动现金净流	-365	-622	-381	-329	-330	-331
股权募资	102	242	2	0	0	0
债权募资	-17	104	-35	179	86	51
其他	-109	-215	-196	-162	-199	-236
筹资活动现金净流	-24	131	-229	17	-114	-185
现金净流量	84	-117	-122	156	199	200

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,060	931	812	890	1,014	1,140
应收款项	950	1,270	1,440	1,605	1,801	2,029
存货	396	340	377	414	452	491
其他流动资产	146	153	144	170	184	200
流动资产	2,551	2,695	2,773	3,080	3,451	3,860
%总资产	59.6%	55.6%	55.1%	56.0%	57.6%	59.4%
长期投资	29	20	25	25	25	25
固定资产	1,157	1,500	1,635	1,716	1,772	1,805
%总资产	27.0%	30.9%	32.5%	31.2%	29.6%	27.7%
无形资产	294	289	288	308	324	338
非流动资产	1,727	2,155	2,260	2,417	2,544	2,644
%总资产	40.4%	44.4%	44.9%	44.0%	42.4%	40.6%
资产总计	4,279	4,850	5,033	5,497	5,995	6,504
短期借款	494	701	776	805	871	912
应付款项	438	443	481	499	576	635
其他流动负债	406	304	286	326	372	423
流动负债	1,338	1,448	1,543	1,630	1,819	1,970
长期贷款	277	166	111	261	281	291
其他长期负债	261	271	269	261	257	255
负债	1,876	1,885	1,923	2,152	2,357	2,515
普通股股东权益	2,201	2,528	2,639	2,822	3,054	3,337
其中：股本	387	509	509	509	509	509
未分配利润	842	1,085	1,231	1,413	1,646	1,929
少数股东权益	201	436	471	523	585	651
负债股东权益合计	4,279	4,850	5,033	5,497	5,995	6,504

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.697	0.618	0.451	0.599	0.761	0.930
每股净资产	5.688	4.972	5.190	5.548	6.005	6.563
每股经营现金净流	1.210	0.728	0.955	0.921	1.263	1.408
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.240	0.304	0.372
回报率						
净资产收益率	14.86%	12.26%	12.43%	8.69%	10.80%	12.67%
总资产收益率	6.31%	6.48%	4.56%	5.54%	6.46%	7.27%
投入资本收益率	10.24%	9.89%	7.61%	8.48%	9.48%	10.52%
增长率						
主营业务收入增长率	20.21%	17.26%	-4.31%	15.95%	14.80%	14.42%
EBIT 增长率	24.58%	17.48%	-20.58%	22.89%	21.19%	20.25%
净利润增长率	42.03%	16.44%	-27.00%	32.84%	27.00%	22.15%
总资产增长率	13.45%	13.34%	3.79%	9.21%	9.07%	8.48%
资产管理能力						
应收账款周转天数	139.6	165.9	214.7	225.0	220.0	218.0
存货周转天数	141.9	116.7	116.5	118.0	114.0	110.0
应付账款周转天数	121.4	123.5	139.5	130.0	133.0	130.0
固定资产周转天数	206.6	230.7	279.8	241.6	207.4	175.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-9.64%	-2.17%	2.38%	5.25%	3.79%	1.58%
EBIT 利息保障倍数	10.6	17.1	11.1	14.7	16.1	19.0
资产负债率	43.85%	38.88%	38.21%	39.15%	39.31%	38.67%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	13	36
增持	0	0	0	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.19	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究