

苏试试验（300416）

2025 年中报点评：Q2 归母净利润同比+26%超预期，集成电路板块增速亮眼

增持（维持）

2025 年 07 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（亿元）	2,117	2,026	2,232	2,528	2,901
同比（%）	17.26	(4.31)	10.21	13.27	14.72
归母净利润（亿元）	314.27	229.41	276.66	352.34	431.35
同比（%）	16.44	(27.00)	20.60	27.35	22.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	0.45	0.54	0.69	0.85
P/E（现价&最新摊薄）	26.46	36.24	30.05	23.60	19.28

投资要点

■ 事件：2025 年 7 月 30 日，公司发布 2025 年半年度报告。

■ Q2 归母净利润同比+26%超预期，集成电路检测增速亮眼

2025 上半年公司实现营业总收入 9.9 亿元，同比增长 8%，归母净利润 1.2 亿元，同比增长 14%。单 Q2 公司实现营业总收入 5.6 亿元，同比增长 18%，归母净利润 0.7 亿元，同比增长 26%。利润增速强于营收，主要受益于费控能力增强和信用减值冲回。2025 上半年，分板块来看，设备、环试服务增速稳健，集成电路检测表现亮眼：（1）环试服务实现营收 4.9 亿元，同比增长 6%，（2）环试设备实现营收 3.1 亿元，同比增长 6%，（3）集成电路检测实现营收 1.6 亿元，同比增长 21%。展望后续，公司将持续受益于“十四五”收官和“十五五”开局背景下特殊行业需求上行、半导体产业链国产化和宜特新扩实验室产能释放，业绩增速有望持续修复。

■ 毛利率有所下降，净利率稳中有升

2025 上半年公司销售毛利率 41.9%，同比下降 3.2pct，销售净利率 13.5%，同比增长 0.3pct。分板块来看，（1）环试服务：毛利率 55.0%，同比下降 0.8pct，维持稳健，（2）环试设备：毛利率 26.6%，受竞争加剧影响，同比下降 4.7pct，（3）集成电路检测：毛利率 36.5%，受产能扩充影响，同比下降 6.4pct。2025 上半年公司期间费用率 28.6%，同比下降 1.8pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.3%/11.5%/8.2%/1.5%，同比分别-0.1/-1.1/-0.2/-0.3pct。

■ 卡位高壁垒、成长性赛道，看好公司发展前景

我们看好公司作为环境与可靠性试验龙头的发展前景：（1）根据市场监管总局数据，2023 年我国检验检测行业全年实现营业收入约 4700 亿元，同比增长超 9%，市场空间广阔。（2）公司卡位高壁垒检测赛道，下游覆盖特殊行业、半导体、新能源汽车三大板块，同时积极拓展 5G 等高端领域，打造新增长引擎。未来随特殊行业需求修复，芯片国产化及分工专业化，检测需求将持续提升，公司前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等实验室和宜特释放产能，成长空间、利润弹性可期。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司产能扩张节奏，出于谨慎性考虑，我们调整公司 2025-2027 年归母净利润预测为 2.8（原值 3.0）/3.5（原值 3.8）/4.3（原值 4.5）亿元，当前市值对应 PE 分别为 30/24/19X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：竞争格局恶化、下游需求释放节奏不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.35
一年最低/最高价	9.24/18.50
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	8,259.10
总市值(百万元)	8,314.76

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.16
资产负债率(% LF)	42.02
总股本(百万股)	508.55
流通 A 股(百万股)	505.14

相关研究

《苏试试验(300416)：2025 年一季报点评：营收同比-3%基本符合预期，静待后续需求&业绩修复》

2025-04-25

《苏试试验(300416)：2024 年报点评：业绩基本符合预期，看好特殊行业订单+利润率修复》

2025-04-11

苏试试验三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,773	3,229	3,890	4,750	营业总收入	2,026	2,232	2,528	2,901
货币资金及交易性金融资产	812	1,209	1,695	2,249	营业成本(含金融类)	1,123	1,257	1,386	1,567
经营性应收款项	1,451	1,509	1,637	1,877	税金及附加	13	16	18	20
存货	377	383	420	474	销售费用	151	174	200	232
合同资产	36	33	38	44	管理费用	241	265	292	321
其他流动资产	97	95	100	106	研发费用	164	180	198	228
非流动资产	2,260	2,210	2,071	1,862	财务费用	30	0	0	0
长期股权投资	19	19	19	19	加:其他收益	40	40	46	52
固定资产及使用权资产	1,795	1,812	1,701	1,507	投资净收益	(3)	(4)	(4)	(5)
在建工程	82	25	7	2	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	109	99	89	79	减值损失	(43)	(17)	(18)	(19)
商誉	61	61	61	61	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	118	118	118	118	营业利润	298	360	458	561
其他非流动资产	76	76	76	76	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	5,033	5,439	5,962	6,612	利润总额	295	360	458	561
流动负债	1,543	1,604	1,693	1,816	减:所得税	24	32	41	50
短期借款及一年内到期的非流动负债	776	776	776	776	净利润	271	327	417	510
经营性应付款项	448	492	543	614	减:少数股东损益	42	51	65	79
合同负债	144	156	177	203	归属母公司净利润	229	277	352	431
其他流动负债	176	179	198	223	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.54	0.69	0.85
非流动负债	380	380	380	380	EBIT	331	360	459	561
长期借款	111	111	111	111	EBITDA	599	651	767	880
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.54	43.68	45.19	45.98
租赁负债	231	231	231	231	归母净利率(%)	11.33	12.39	13.93	14.87
其他非流动负债	38	38	38	38	收入增长率(%)	(4.31)	10.21	13.27	14.72
负债合计	1,923	1,983	2,073	2,195	归母净利润增长率(%)	(27.00)	20.60	27.35	22.42
归属母公司股东权益	2,639	2,934	3,302	3,751					
少数股东权益	471	522	586	665					
所有者权益合计	3,110	3,456	3,889	4,417					
负债和股东权益	5,033	5,439	5,962	6,612					

现金流量表 (亿元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	485	659	681	690	每股净资产(元)	5.19	5.77	6.49	7.38
投资活动现金流	(381)	(244)	(174)	(115)	最新发行在外股份(亿股)	509	509	509	509
筹资活动现金流	(229)	(21)	(21)	(21)	ROIC(%)	7.33	7.45	8.71	9.69
现金净增加额	(122)	397	486	554	ROE-摊薄(%)	8.69	9.43	10.67	11.50
折旧和摊销	269	290	308	319	资产负债率(%)	38.21	36.47	34.77	33.20
资本开支	(372)	(240)	(170)	(110)	P/E (现价&最新股本摊薄)	36.24	30.05	23.60	19.28
营运资本变动	(134)	(1)	(87)	(185)	P/B (现价)	3.15	2.83	2.52	2.22

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>