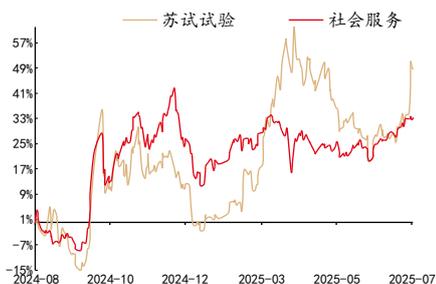


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.22
总股本/流通股本(亿股)	5.09 / 5.05
总市值/流通市值(亿元)	82 / 82
52周内最高/最低价	17.90 / 9.40
资产负债率(%)	38.2%
市盈率	35.96
第一大股东	苏州试验仪器总厂

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

苏试试验(300416)

Q2 业绩快速增长，集成电路板块表现亮眼

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 9.91 亿元，同增 8.09%；实现归母净利润 1.17 亿元，同增 14.18%；实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同增 20.72%。

● 事件点评

单 Q2 归母净利润增速超 26%，业绩拐点显现。分季度来看，2025Q1、2025Q2 公司分别实现归母净利润 0.41、0.76 亿元，同比增速分别为-3%、+26%。公司二季度业绩较一季度有明显改善，主因上半年公司试验设备与试验服务板块需求端均保持良好趋势，需求端有所恢复，公司积极把握市场机会。同时，公司对下半年整体保持乐观态度。

试验设备、环试服务实现稳健增长，集成电路板块表现亮眼。分业务板块来看，试验设备收入 3.10 亿元，同比增长 6.32%；环境与可靠性试验服务收入 4.87 亿元，同比增长 5.75%；集成电路验证与分析服务收入 1.55 亿元，同比增长 21.01%。

毛利率、费用率均有所下降。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同减 3.16pct 至 41.88%，其中试验设备毛利率同减 4.66pct 至 26.56%；环试服务毛利率同减 0.79pct 至 54.95%；集成电路验证与分析服务毛利率同减 6.38pct 至 36.49%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同减 1.75pct 至 28.57%，其中销售费用率同减 0.12pct 至 7.35%；管理费用率同减 1.08pct 至 11.49%；财务费用率同减 0.34pct 至 1.55%；研发费用率同减 0.22pct 至 8.18%。

持续强化技术储备能力，积极布局新兴领域，带来中长期成长空间。试验设备方面，针对新能源、商业航天、无人机、集成电路等行业的快速发展及技术的迭代更新，公司在不断提高产品质量的基础上，坚持新产品新技术研发，以满足客户多样化需求。环试服务方面，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，并加大重点行业市场推广力度，强化客户管理效能，加快项目实施落地进程。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 23.16、26.05、28.98 亿元，同比增速分别为 14.33%、12.49%、11.26%；归母净利润分别为 2.90、3.49、4.16 亿元，同比增速分别为 26.22%、20.62%、19.09%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 28.49、23.62、19.83，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；新行业开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2026	2316	2605	2898
增长率(%)	-4.31	14.33	12.49	11.26
EBITDA（百万元）	599.27	705.61	810.43	920.38
归属母公司净利润（百万元）	229.41	289.57	349.28	415.98
增长率(%)	-27.00	26.22	20.62	19.09
EPS（元/股）	0.45	0.57	0.69	0.82
市盈率（P/E）	35.96	28.49	23.62	19.83
市净率（P/B）	3.13	2.92	2.71	2.50
EV/EBITDA	10.49	15.61	13.42	11.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2026	2316	2605	2898	营业收入	-4.3%	14.3%	12.5%	11.3%
营业成本	1123	1314	1473	1633	营业利润	-26.5%	24.1%	20.5%	19.0%
税金及附加	13	14	16	17	归属于母公司净利润	-27.0%	26.2%	20.6%	19.1%
销售费用	151	164	177	188	获利能力				
管理费用	241	264	289	313	毛利率	44.5%	43.3%	43.5%	43.7%
研发费用	164	178	193	206	净利率	11.3%	12.5%	13.4%	14.4%
财务费用	30	20	18	15	ROE	8.7%	10.2%	11.5%	12.6%
资产减值损失	-2	-2	-2	-3	ROIC	7.2%	9.5%	10.7%	11.8%
营业利润	298	370	446	531	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	1	资产负债率	38.2%	37.0%	35.5%	34.1%
营业外支出	3	2	2	3	流动比率	1.80	1.85	1.96	2.11
利润总额	295	368	444	529	营运能力				
所得税	24	31	38	45	应收账款周转率	1.70	1.78	1.84	1.89
净利润	271	337	406	484	存货周转率	3.13	3.14	3.14	3.14
归母净利润	229	290	349	416	总资产周转率	0.41	0.45	0.48	0.50
每股收益(元)	0.45	0.57	0.69	0.82	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.45	0.57	0.69	0.82
货币资金	812	757	823	969	每股净资产	5.19	5.56	5.99	6.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1358	1466	1606	1731	PE	35.96	28.49	23.62	19.83
预付款项	50	125	140	155	PB	3.13	2.92	2.71	2.50
存货	377	460	477	562	现金流量表				
流动资产合计	2773	2977	3247	3616	净利润	271	337	406	484
固定资产	1553	1663	1720	1726	折旧和摊销	269	250	273	293
在建工程	82	65	54	46	营运资本变动	-134	-178	-144	-158
无形资产	109	105	101	98	其他	79	66	68	70
非流动资产合计	2260	2340	2372	2359	经营活动现金流净额	485	476	604	689
资产总计	5033	5317	5619	5975	资本开支	-372	-332	-306	-281
短期借款	632	582	532	482	其他	-9	0	0	0
应付票据及应付账款	448	510	564	626	投资活动现金流净额	-381	-332	-306	-281
其他流动负债	464	517	562	606	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	1543	1609	1658	1715	债务融资	-35	-70	-70	-70
其他	380	360	340	320	其他	-196	-130	-161	-192
非流动负债合计	380	360	340	320	筹资活动现金流净额	-229	-200	-231	-262
负债合计	1923	1969	1997	2035	现金及现金等价物净增加额	-122	-56	66	146
股本	509	661	661	661					
资本公积金	939	786	786	786					
未分配利润	1231	1378	1542	1731					
少数股东权益	471	518	575	643					
其他	-39	5	57	120					
所有者权益合计	3110	3348	3622	3940					
负债和所有者权益总计	5033	5317	5619	5975					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048