

苏试试验（300416.SZ）

二季度业绩同比增长 26.14%，集成电路检测实现较好增长

优于大市

核心观点

2025 年上半年收入及业绩实现稳健增长。2025 年上半年收入/归母净利润分别为 9.91/1.17 亿元，同比增长 8.09%/14.18%，毛利率/净利率分别为 41.88%/13.51%，同比变动-3.16/+0.27 个 pct，毛利率下滑主要系竞争加剧，成熟产品/服务价格承压，另前期产能扩充，成本有所增长。单二季度，收入/归母净利润分别为 5.61/0.76 亿元，同比增长 18.39%/26.14%，实现较好增速，毛利率/净利率分别为 42.99%/15.79%，环比提升 2.55/5.26 个百分点，盈利能力环比改善，主要系加速布局引领性试验设备研发/新兴领域试验服务，推进精细化管理，提高设备利用率/运营效率。

设备及服务融合发展，加速布局新兴领域保持较好增长态势。分业务看，2025 年上半年试验设备/环境与可靠性试验服务/集成电路验证与分析服务收入分别为 3.10/4.87/1.55 亿元，同比+6.32%/+5.75%/+21.01%，对应毛利率分别为 26.56%/54.95%/36.49%，同比-4.66/-0.79/-0.79 个 pct，其中航空航天收入达到 1.47 亿元，同比增长 46.24%，表现较好。试验设备领域，公司继续加大力度集成创新数字化、智能化转型项目、环试加性能综合测试系统，真空试验设备已达到一定生产任务量，具备长期发展潜力；试验服务积极扩展商业航天、航空装备等领域专项试验能力，加大行业推广力度，有望实现较好增速；集成电路验证与分析服务，正处于产能爬坡阶段，完成深圳实验室扩建，需求端表现良好，上海地区设备利用率有所提升，预计下半年产能将稳定爬坡。

投资建议：公司长期专注于环境试验设备与服务市场，多领域专业测试与分析能力国内领先，长期受益高端试验设备国产化趋势，以及新能源汽车、集成电路、航空航天等领域刚性需求，重点布局新兴行业，持续推进精细化管理，经营拐点已现。预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 2.89/3.58/4.34 亿元，对应 PE 29/23/19 倍，综合绝对估值及相对估值结果，一年期合理估值区间为 18.98-21.09 元，维持“优于大市”评级。

风险提示：宏观经济波动风险；市场竞争加剧及收款风险；业务规模不断扩张导致的管理风险。

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：王鼎

0755-81981000

wangding1@guosen.com.cn

S0980520110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	18.98 - 21.09 元
收盘价	16.22 元
总市值/流通市值	8249/8193 百万元
52 周最高价/最低价	18.50/9.24 元
近 3 个月日均成交额	203.93 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《苏试试验（300416.SZ）-环境与可靠性试验龙头，23H1 归母净利润同比+27.82%》——2023-08-10

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,117	2,026	2,295	2,596	2,924
(+/-%)	17.3%	-4.3%	13.3%	13.1%	12.6%
归母净利润(百万元)	314	229	289	357	434
(+/-%)	16.4%	-27.0%	25.8%	23.9%	21.4%
每股收益(元)	0.62	0.45	0.57	0.70	0.85
EBIT Margin	19.8%	16.5%	16.3%	17.9%	19.3%
净资产收益率(ROE)	12.4%	8.7%	10.2%	11.7%	13.1%
市盈率(PE)	26.2	36.0	28.6	23.1	19.0
EV/EBITDA	17.6	19.5	19.0	15.9	13.5
市净率(PB)	3.26	3.13	2.92	2.71	2.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

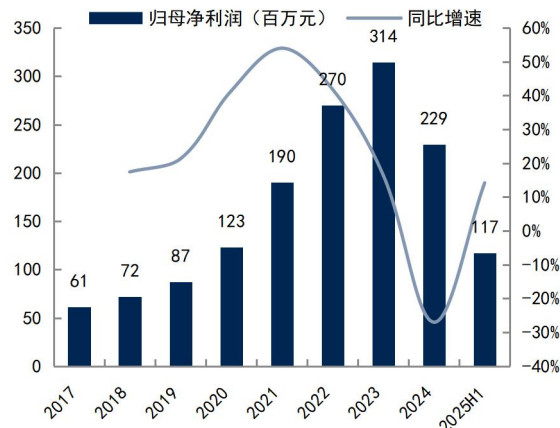
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1: 公司历年收入情况



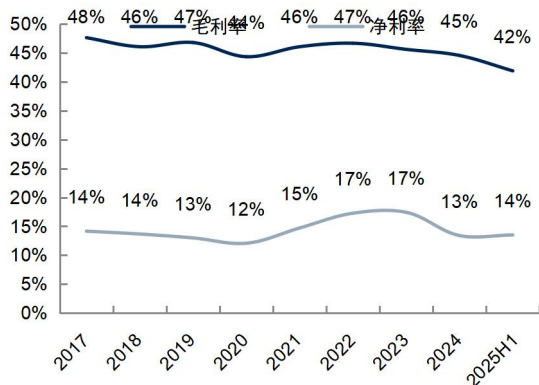
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司历年归母净利润情况



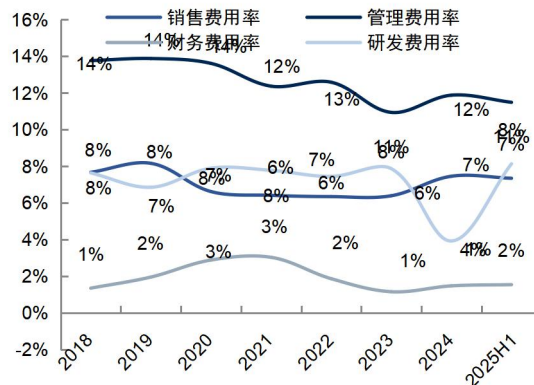
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司历年盈利能力变化



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司历年各项费用率情况



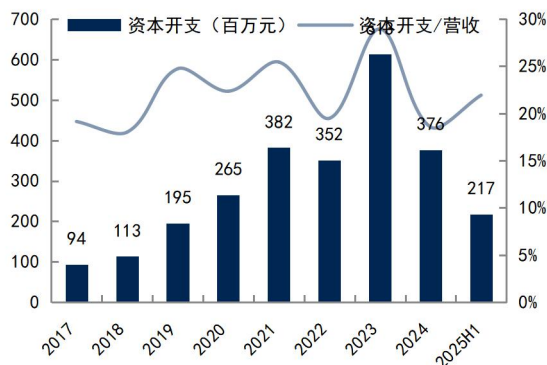
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图5: 近年固定资产变化



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图6: 近年资本开支变化



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

我们预测苏试试验 2025 年-2027 年营收 22.95/25.96/29.24 亿元，同比增长 13.34%/13.11%/12.65%，同期归母净利润分别为 2.89/3.58/4.34 亿元，同比增速分别为 25.81%/23.88%/21.42%。

假设前提

我们的盈利预测基于以下假设条件：

设备销售：公司设备制造业务属于试验机领域内的高端装备制造业，设备主要用于模拟力学、气候及综合环境条件。公司依托振动、气候、电磁监控及真空等系统级综合环境试验成套设备的技术领先优势，在航天/新能源等新兴领域需求稳步增长下，设备销售有望保持稳健增长，2017 年-2024 年收入复合增速约 14.13%。2024 年设备收入约 6.23 亿元，同比下滑 17.25%，收入同比下滑主要系受制于下游客户资本开支需求减弱、下游产业链终端市场的竞争加剧，业绩短期承压。

我们预计该业务中短期受益 1) 热真空等高毛利新品完成样机及首批交付，未来逐步进入批量阶段，高推力电动振动台受益航天/大功率电子项目需求保持稳健增长，2) 公司加速推进传统三综合与大型振动平台标准化/模块化选配，功放、线圈等核心部件本地化率提升，盈利能力有望提升，3) 第三方检测机构扩产回暖，传统振动与气候标品需求趋稳。考虑整体订单储备与排产节奏，预计收入将从 2024 年低基数中温和修复，2025 - 2027 年同比增速为 11.57%/11.42%/11.13%，预计同期综合毛利率分别为 27.30%/28.20%/29.10%。

环境与可靠性试验服务：通过模拟各类物理环境、气候环境、化学环境、电磁环境、空间环境等试验条件，提供贯穿产品的设计、研制、批产、使用全周期的试验服务，保证并提升产品的环境适应性和使用可靠性要求。2017 年-2024 年收入复合增速约 23.22%。2024 年收入 10.09 亿元，同比增长 0.64%，公司产能仍处于爬坡阶段，盈利能力受到阶段性影响。

我们预计该业务中短期受益 1) 材料分析、失效分析产能利用率继续爬坡，车规/AI 芯片验证订单稳定；2) 综合环境联试受益新能源储能/IGBT 整机可靠性等需求提升；3) 航天/卫星互联网批量验证需求（北京、西安、成都协同）带来项目增量；4) 传统民品包括汽车电子等量增，价格趋于平稳。预计 2025 - 2027 年收入同比增速为 11.95%/11.90%/11.51%，综合毛利率则受益业务结构优化、产能爬坡、规模提升等驱动，2025 - 2027 年分别为 55.20%/55.65%/56.15%。

集成电路验证与分析服务：为芯片设计、制造、封装、测试全产业链提供工艺芯片线路修改、失效分析、可靠性验证、晶圆微结构与材料分析、工程批晶圆切割、封装引线、植球等一站式分析与验证技术服务。公司于 2019 年收购宜特（上海）检测技术 100%股权，切入集成电路验证与分析业务，逐步成为重要增长驱动。2020 年/2024 年收入分别为 1.70/2.88 亿元，复合增速约 14.09%，2025 年上半年同比增速约 21.01%，半导体市场需求整体平稳增长，公司强化市场开拓能力，精准匹配客户需求，新增产能逐步释放。

我们预计该业务中短期受益 1) 规模扩张, 受益先进封装 SoC、车规 MCU 与大算力 AI 芯片流片量放大, 材料分析、失效分析业务高客单价项目持续增长, 同时低轨卫星批产驱动功率器件循环验证, 可靠性试验订单稳定增长; 2) 产能爬坡, 受益深圳实验室搬迁完成, 上海、苏州实验室扩建, 三地实验室利用率持续提升, 固定折旧影响逐步下降, 驱动毛利率抬升; 3) 结构优化, 受益材料分析、失效分析业务高毛利业务占比提升。预计 2025 年-2027 年收入同比增速为 25.80%/23.10%/20.95%, 综合毛利率则受益业务结构优化、产能爬坡、规模提升等驱动, 2025 年-2027 年分别为 40.17%/41.27%/42.57%。

其他业务: 主要为产品客户提供修理维修服务、配件销售、软件授权、培训等, 2024 年收入 1.05 亿元, 同比增长 0.56 亿元, 毛利率波动较大, 2024 年毛利率未 28.55%, 同比提升 11.40 个百分点。随着设备保有量增加、服务规模扩大, 预计能实现稳定增长, 保守预估 2025-2027 年同比增速为 3.01%/3.06%/2.91%, 同时高毛利业务占比提升, 预计毛利率维持较高水平, 分别为 30.21%/30.71%/31.21%。

综上所述, 预计公司 2025 年-2027 年营收 22.95/25.96/29.24 亿元, 同比增长 13.34%/13.11%/12.65%, 毛利率分别为 43.20%/43.92%/44.70%。

表1: 主业分拆及预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
设备销售						
收入	6.12	7.53	6.23	6.95	7.74	8.61
增速	15.11%	23.00%	-17.22%	11.57%	11.42%	11.13%
毛利率(%)	33.77%	32.76%	29.38%	27.30%	28.20%	29.10%
试验服务						
收入	8.40	10.03	10.09	11.30	12.64	14.09
增速	27.93%	47.39%	0.60%	11.95%	11.90%	11.51%
毛利率(%)	56.94%	58.80%	56.96%	55.20%	55.65%	56.15%
其他业务						
收入	1.03	1.05	1.05	1.08	1.12	1.15
增速	8.22%	4.94%	0.44%	3.10%	3.06%	2.91%
毛利率(%)	14.03%	17.15%	28.55%	30.21%	30.71%	31.21%
上海宜特（集成电路业务）						
收入	2.51	2.57	2.88	3.62	4.46	5.39
增速	14.67%	12.12%	12.27%	25.80%	23.10%	20.95%
毛利率(%)	57.07%	43.28%	39.67%	40.17%	41.27%	42.57%
总计						
营业总收入	18.05	21.17	20.25	22.95	25.96	29.24
增速	20.21%	17.26%	-4.33%	13.34%	13.11%	12.65%
毛利率	46.66%	45.60%	44.54%	43.20%	43.92%	44.70%

资料来源: Wind、公司财报, 国信证券经济研究所预测 (2022 年收入、毛利率按照 2024 年新口径估算)

期间费用率: 受益 1) 公司收入增长带来摊薄效应, 2) 全国实验室网络布局成型, 渠道营销费率递减, 2) 受益深圳搬迁完成、二期员工持股计划结束、管理上统分结合推进精细管理等因素, 管理费用率递减, 3) 平稳推动热真空等新品研发、现有平台迭代等, 研发费用率逐步递减, 我们预计 2025 年-2027 年各项费用率逐步下滑, 公司管理费用率分别为 11.09%/10.79%/10.59%, 研发费用率分别为 7.92%/7.62%/7.42%, 销售费用率分别为 7.16%/6.86%/6.66%;

所得税税率: 公司多数子公司为高新技术企业, 可享受 15%的企业所得税税率, 考虑到公司规模增长研发费用率/政府补助/员工激励等项目影响温和下滑, 我们假设未来公司所得税率略有增长, 2025 年-2027 年分别为 8.32%/8.64%/8.96%。

未来 3 年业绩预测

根据以上假设，我们预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 2.89/3.58/4.34 亿元，同比增速分别为 25.81%/23.88%/21.42%。

表2：未来三年盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2117	2026	2295	2596	2924
营业成本	1151	1123	1304	1456	1617
营业税金及附加	12	13	13	15	17
销售费用	135	151	164	178	195
管理费用	232	241	259	285	314
研发费用	167	164	182	198	217
财务费用	25	30	0	0	0
投资收益	-4	-3	0	0	1
资产减值及公允价值变动	0	-2	-1	-1	0
其他收入	-152	-165	-182	-198	-217
营业利润	405	298	373	464	565
营业外净收支	0	-3	0	0	0
利润总额	405	295	373	464	565
所得税费用	37	24	31	40	51
少数股东损益	54	42	53	66	81
归属于母公司净利润	314	229	289	357	434

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

估值与投资建议

考虑公司的业务特点，我们采用绝对估值和相对估值两种方法来估算公司的合理价值区间。

绝对估值

我们采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，主要是对公司的资本成本要素进行假设：

1、行业 Beta 值：通过 Wind 数据选取 2019 年-2024 年计量检测行业上市公司华测检测、广电计量作为可比公司，参考同期公司历史无杠杆 Beta，假设无杠杆 Beta 为 1.01；

2、无风险利率：参考近 10 年期国债收益率，取 2.00%；

3、风险溢价：以道琼斯指数近 20 年的年复合增长率 4.36%为基准，考虑到我国作为新兴资本市场，给与 2.50%的溢价，由此得出股票风险溢价 6.86%；

4、债务总额：假设未来三年公司或用人民币债置换美元债，但债务总额基本保持稳定。

5、 K_d ：为税前债务成本，一般采用债券的到期收益率来反映，此处我们选取 AA 级中债企业债收益率作为参考，给与 3%左右的风险溢价，由此假设债务成本 5.30%；

6、永续增长率：计量检测行业作为国家质量基础设施的核心组成，长期受益传统/新兴产业的产品/技术迭代驱动，假设公司永续增长率为 2%；

根据以上主要假设条件，测算得出加权平均资本成本 WACC 为 9.78%，考虑到公司作为成熟、且能稳定产生现金流的企业，故采用 FCFF 估值法对公司进行绝对估值，得出公司合理估值为 19.59 元。

未来 10 年估值假设条件见下表：

表3：绝对估值法资本成本假设

	合理值
无杠杆 Beta	1.1
无风险利率	2.00%
股票风险溢价	6.86%
公司股价	16.5
发行在外股数	509
股票市值(E)	8391
债务总额(D)	968
K_d	5.30%
T	8.32%
K_a	9.55%
有杠杆 Beta	1.22
K_e	10.34%
$E/(D+E)$	89.66%
$D/(D+E)$	10.34%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

表4: FCFF 估值表

单位: 百万元	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	TV
EBIT	373.8	464.8	564.4	656.5	722.1	840.1	934.1	1,054.9	1,136.2	1,222.8	
所得税税率	8.32%	8.64%	8.96%	8.96%	8.86%	8.93%	8.91%	8.90%	8.91%	8.91%	
EBIT*(1-所得税税率)	342.7	424.6	513.9	597.7	658.1	765.1	850.8	961.1	1,034.9	1,113.9	
折旧与摊销	175.9	197.9	219.7	242.9	265.5	287.8	309.1	329.2	348.4	366.5	
营运资金的净变动	123.8	(249.0)	32.4	(79.6)	(119.4)	(21.5)	(64.3)	265.0	130.6	134.0	
资本性投资	(326.9)	(343.2)	(377.4)	(331.8)	(333.3)	(330.2)	(298.7)	(288.8)	(275.4)	(259.0)	
FCFF	315.4	30.3	388.6	429.2	470.9	701.1	797.0	1,266.5	1,238.5	1,355.5	17,778.3
PV(FCFF)	287.3	25.1	293.7	295.5	295.4	400.6	414.8	600.5	534.9	533.3	6,995.0
核心企业价值	10,676.3										
减: 净债务	715.6										
股票价值	9,960.8										
每股价值(元)	19.59										

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及测算

绝对估值的敏感性分析

该绝对估值相对于 WACC 和永续增长率较为敏感, 对折现率与永续增长率设置两档均为 0.5% 的变动幅度, 折现率浮动范围为 9.18%–10.38%, 永续增长率的变化范围为 1.4%–2.6%, 对应计算出绝对估值法下股价的合理变动区间为 16.79–23.36 元。

表5: 绝对估值相对折现率和永续增长率的敏感性分析 (元)

		WACC 变化				
		9.18%	9.48%	9.78%	10.08%	10.38%
永续增长率变化	1.4%	20.53	19.48	18.52	17.62	16.79
	1.7%	21.15	20.05	19.03	18.08	17.21
	2.0%	21.83	20.65	19.58	18.58	17.66
	2.3%	22.56	21.31	20.17	19.12	18.15
	2.6%	23.36	22.03	20.81	19.70	18.67

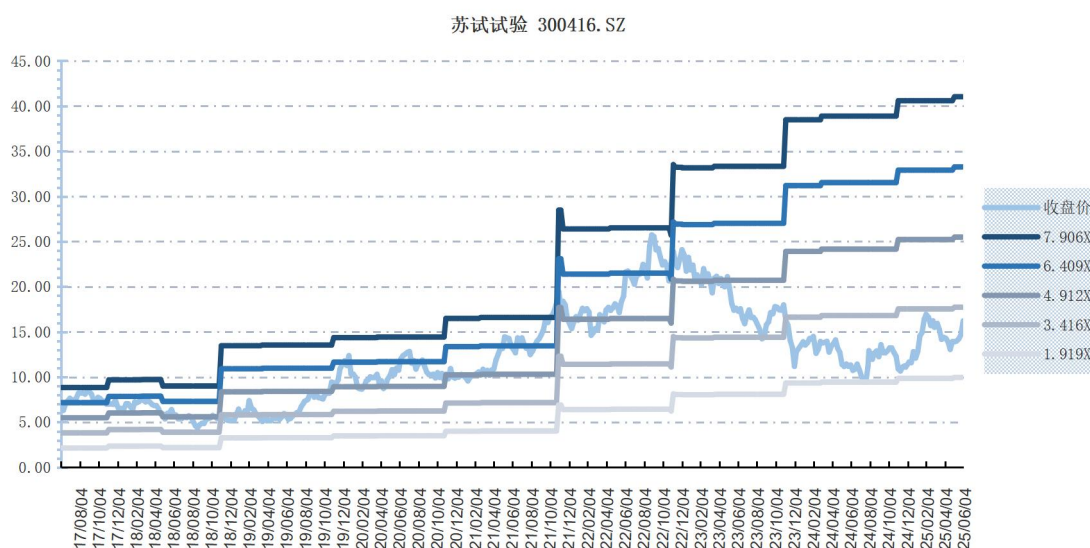
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析

相对估值

苏试试验历史估值水平波动分三个阶段，1) 2021 年以前收入保持较高增速，估值水平持续上行；2) 2021 年-2024 年增速换挡，下游传统行业需求承压，叠加全国实验室产能扩充期折旧提升，估值水平有所下行；3) 2025 年以来真空等高端设备逐步批量化，航天等新兴领域需求向好，集成电路业务保持较好增速，产能利用率持续提升，叠加全国实验室布局完善，折旧影响逐步下滑，估值有望持续上行。

市净率相对估值法：回顾苏试试验过往 PB 估值水平，2017 年-2021 年 PB 估值水平从 6.4 倍持续上行至 7.9 倍，后持续下调至 1.9 倍，2024 年末至今上行至 2.9 倍左右。

图7：苏试试验近 7 年 PB 估值水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

目前苏试试验对应 2025 年每股净资产的 PB 估值水平低于可比公司平均水平。鉴于苏试试验各项业务景气度有望持续提升，预计公司 PB 估值水平有望逐步修复至更高区间。

表6：可比公司市净率相对估值（截至 2025 年 8 月 3 日）

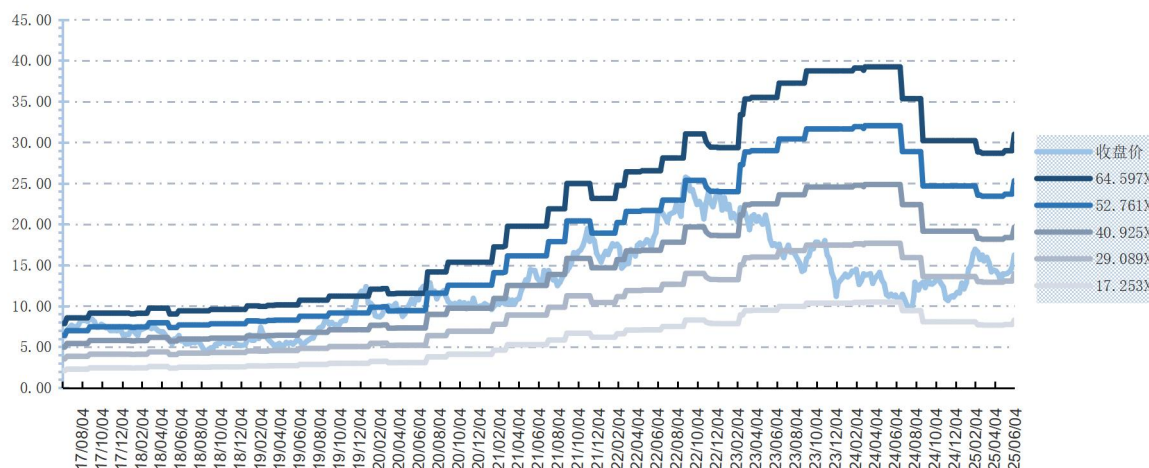
证券代码	证券简称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	BPS				PB			
					2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002967.SZ	广电计量	优于大市	17.33	101	5.72	6.13	6.71	7.12	3.0	2.8	2.6	2.4
300012.SZ	华测检测	优于大市	12.27	206	4.11	4.60	5.17	5.80	3.0	2.7	2.4	2.1
300938.SZ	信测标准	优于大市	24.70	57	7.06	6.48	7.28	8.02	3.5	3.8	3.4	3.1
								平均值	3.2	3.1	2.8	2.5
300416.SZ	苏试试验	优于大市	16.22	82	5.19	5.55	5.99	6.50	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预测

市盈率相对估值法：回顾苏试试验过去 7 年的 PE 估值水平，2017 年-2021 年 PE 估值水平在 29-52 倍之间，2021 年-2024 年逐步下滑至 17 倍，2025 年以来逐步上行至 29 倍以上。

图8：苏试试验近 7 年 PE 估值水平



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

对比分析 PE 估值水平，苏试试验对应 2026 年的 PE 估值水平处于可比公司估值水平区间内。鉴于公司未来三年收入/业绩增速或更高，我们预计公司的 PE 估值水平有望持续修复，给予公司 2026 年 PE 27-30 倍，对应一年期合理估值为 18.98-21.09 元。

表7：可比公司市盈率相对估值（截至 2025 年 8 月 3 日）

证券代码	证券简称	投资评级	收盘价（元）	总市值（亿元）	EPS				PE			
					2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
002967.SZ	广电计量	优于大市	17.33	101	0.61	0.70	0.83	0.95	28	25	21	18
300012.SZ	华测检测	优于大市	12.27	206	0.55	0.61	0.69	0.76	22	20	18	16
300938.SZ	信测标准	优于大市	24.70	57	1.16	0.89	1.04	1.24	21	28	24	20
								平均值	24	24	21	18
300416.SZ	苏试试验	优于大市	16.22	82	0.45	0.57	0.70	0.85	36	29	23	19

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：可比公司盈利预测为 Wind 一致预测

综合考虑公司的历史估值水平及可比公司的估值水平，我们预计苏试试验 2025 年-2027 年归母净利润分别为 2.89/3.58/4.34 亿元，对应 PE 29/23/19 倍，一年期合理估值为 18.98-21.09 元，对应 2026 年 PE 27-30 倍。

投资建议

公司长期专注于环境试验设备与服务市场，多领域专业测试与分析能力国内领先，长期受益高端试验设备国产化趋势，以及新能源汽车、集成电路、航空航天等领域刚性需求，重点布局新兴行业，持续推进精细化管理，经营拐点已现。预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 2.89/3.58/4.34 亿元，对应 PE 29/23/19 倍，综合绝对估值及相对估值结果，一年期合理估值区间为 18.98-21.09 元，对应 2026 年 PE 27-30 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

估值的风险

我们采取了绝对估值和相对估值方法，多角度综合得出公司的合理估值在 18.98-21.09 元之间，但该估值是建立在相关假设前提基础上的，特别是对公司未来几年自由现金流的计算、加权平均资本成本（WACC）的计算、TV 的假定和可比公司的估值参数的选定，都融入了很多个人的判断，进而导致估值出现偏差的风险，具体来说：

可能由于对公司显性期和半显性期收入和利润增长率估计偏乐观，导致未来 10 年自由现金流计算值偏高，从而导致估值偏乐观的风险；

加权平均资本成本（WACC）对公司绝对估值影响非常大，我们在计算 WACC 时假设无风险利率为 2.50%、风险溢价 6.86%，可能仍然存在对该等参数估计或取值偏低、导致 WACC 计算值偏低，从而导致公司估值高估的风险；

我们假定未来 10 年后公司 TV 增长率为 2%，公司所处行业可能在未来 10 年后发生较大的不利变化，公司持续成长性实际很低或负增长，从而导致公司估值高估的风险；

相对估值方面：我们选取了与公司业务相同或相近的可比公司的相对估值指标进行比较，选取了可比公司 2026 年平均 PE 做为相对估值的参考，同时考虑公司的业务结构，最终给予公司 2026 年 PE 27-30 倍估值水平，可能未充分考虑市场及该行业整体估值偏高的风险。

盈利预测的风险

我们假设公司未来 3 年收入持续增长，可能存在对公司产品销量及价格预计偏乐观、进而高估未来 3 年业绩的风险。如果下游需求增长不达预期，行业竞争激烈，价格下降，公司未来营收增速可能不达预期。

宏观经济波动风险

公司下游行业主要为集成电路、航空航天、电子电器、石油化工、轨道交通、汽车制造、特殊行业、船舶制造以及大专院校和科研院所。上述行业大多属于国家战略性基础行业，与国家宏观经济政策及产业政策导向关联性较高，后者的调整将对公司的经营产生影响。如果国内宏观经济形势出现较大的波动，将会影响科研经费的投入，并间接影响公司试验设备及试验服务市场需求。

市场竞争加剧风险

我国环境与可靠性试验及验证分析服务市场空间大、下游运用广、发展速度快，实验室数量不断增加。随着我国环境与可靠性试验及验证分析服务行业市场化程度不断加深，机构之间的市场竞争日趋激烈，规模化竞争凸显。公司当前在技术研发、服务范围、试验能力等方面具备一定实力，但若现有或潜在竞争对手通过技术创新、经营模式创新、扩大经营规模、低价竞争等方式不断渗透公司的主要业务领域和客户，可能导致公司市场份额下滑、收入下降，公司可能面临市场竞争加剧的风险。

应收账款增长的风险

随着公司规模的不不断扩大，销售收入不断增长，应收账款不断增加。虽然公司的客户主要为资金实力较强、商业信用较好的航空航天、汽车、电子等行业领先企业和科研院所等，逾期不支付货款的可能性较小，但随着公司经营规模的扩大，应收账款的余额可能会进一步增加。

业务规模不断扩张导致的管理风险

经过多年持续快速的发展，公司相继在苏州、北京、重庆、广州、上海等地成立子公司，发展试验服务业务。随着公司业务规模的扩大，公司员工总数逐渐增加，组织结构和管理模式趋于复杂，在市场营销、生产管理、技术研发、人力资源等方面对公司提出了更高的要求。公司营运管理、财务管理和内部控制等管理风险逐渐增加。若公司不能及时提高管理能力以及培养、引进高素质的管理人才以适应未来的成长需要和市场环境的变化，将会给公司带来相应的管理风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	931	812	1087	977	1116	营业收入	2117	2026	2295	2596	2924
应收款项	1242	1397	1368	1620	1675	营业成本	1151	1123	1304	1456	1617
存货净额	340	377	454	479	496	营业税金及附加	12	13	13	15	17
其他流动资产	181	187	209	233	266	销售费用	135	151	164	178	195
流动资产合计	2695	2773	3118	3309	3553	管理费用	232	241	259	285	314
固定资产	1500	1635	1783	1928	2086	研发费用	167	164	182	198	217
无形资产及其他	115	109	106	102	99	财务费用	25	30	0	0	0
投资性房地产	520	497	497	497	497	投资收益	(4)	(3)	0	0	1
						资产减值及公允价值变动	(0)	(2)	(1)	(1)	0
长期股权投资	20	19	19	19	19	其他收入	(152)	(165)	(182)	(198)	(217)
资产总计	4850	5033	5523	5856	6254	营业利润	405	298	373	464	565
短期借款及交易性金融负债	701	776	857	878	837	营业外净收支	0	(3)	0	0	0
应付款项	418	448	501	561	636	利润总额	405	295	373	464	565
其他流动负债	329	320	456	446	505	所得税费用	37	24	31	40	51
流动负债合计	1448	1543	1814	1884	1977	少数股东损益	54	42	53	66	81
长期借款及应付债券	166	111	111	111	111	归属于母公司净利润	314	229	289	357	434
其他长期负债	271	269	269	269	269	现金流量表（百万元）					
长期负债合计	437	380	380	380	380		2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	1885	1923	2194	2264	2357	净利润	314	229	289	357	434
少数股东权益	436	471	505	546	594	资产减值准备	3	13	5	3	4
股东权益	2528	2639	2824	3046	3303	折旧摊销	157	189	176	198	220
负债和股东权益总计	4850	5033	5523	5856	6254	公允价值变动损失	0	2	1	1	0
						财务费用	25	30	0	0	0
关键财务与估值指标						营运资本变动	(400)	(143)	124	(249)	32
						其它	35	8	29	38	44
每股收益	0.62	0.45	0.57	0.70	0.85	经营活动现金流	110	298	624	348	734
每股红利	0.18	0.22	0.20	0.27	0.35	资本开支	0	(325)	(327)	(343)	(377)
每股净资产	4.97	5.19	5.55	5.99	6.50	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROIC	10.51%	7.40%	9%	10%	11%	投资活动现金流	10	(324)	(327)	(343)	(377)
ROE	12.43%	8.69%	10%	12%	13%	权益性融资	3	2	0	0	0
毛利率	46%	45%	43%	44%	45%	负债净变化	(111)	(55)	0	0	0
EBIT Margin	20%	16%	16%	18%	19%	支付股利、利息	(93)	(111)	(103)	(136)	(177)
EBITDA Margin	27%	26%	24%	26%	27%	其它融资现金流	157	237	81	21	(41)
收入增长	17%	-4%	13%	13%	13%	融资活动现金流	(248)	(94)	(22)	(115)	(218)
净利润增长率	16%	-27%	26%	24%	21%	现金净变动	(128)	(119)	274	(110)	139
资产负债率	48%	48%	49%	48%	47%	货币资金的期初余额	1060	931	812	1087	977
股息率	1.1%	1.3%	1.3%	1.6%	2.1%	货币资金的期末余额	931	812	1087	977	1116
P/E	26.2	36.0	28.6	23.1	19.0	企业自由现金流	0	27	316	30	388
P/B	3.3	3.1	2.9	2.7	2.5	权益自由现金流	0	209	397	51	347
EV/EBITDA	17.6	19.5	19.0	15.9	13.5						

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032