

苏试试验 (300416)

2025 年报点评: 归母净利润+12%符合预期, 航空航天、集成电路业务引领增长

增持 (维持)

2026 年 03 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,026	2,248	2,574	2,960	3,419
同比 (%)	(4.31)	10.97	14.51	15.01	15.48
归母净利润 (百万元)	229.41	257.44	319.39	391.52	481.23
同比 (%)	(27.00)	12.22	24.06	22.58	22.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.45	0.51	0.63	0.77	0.95
P/E (现价&最新摊薄)	36.42	32.46	26.16	21.34	17.36

投资要点

■ 业绩符合预期, 集成电路板块引领增长

2025 年公司实现营业收入 22.5 亿元, 同比增长 11%, 归母净利润 2.6 亿元, 同比增长 12%, 业绩位于预告中值, 符合市场预期, 单 Q4 公司实现营业收入 7.2 亿元, 同比增长 16%, 归母净利润 1.0 亿元, 同比增长 21.2%, 拐点向上趋势明显。分业务, 集成电路板块引领增长: (1) 试验设备: 2025 年营收 6.7 亿元, 同比增长 8%, 受益于热真空设备放量, 增速稳健; (2) 环试服务: 2025 年营收 11.0 亿元, 同比增长 10%, 受益于特殊行业需求修复; (3) 集成电路: 2025 年营收 3.6 亿元, 同比增长 24%, 实验室产能释放, 业绩进入兑现期。展望 2026 年, 我们看好公司业绩稳健成长: ①特殊行业检测需求在“十五五”开局之年将继续提升, ②商业航天设备与服务需求可期, ③公司集成电路业务板块从 FA 向 MA 拓展, 产能将继续释放。

■ 产能利用率持续提升, 规模效应摊薄费用

2025 年公司销售毛利率 41.8%, 同比下降 2.8pct, 销售净利率 12.6%, 同比下降 0.8pct。分业务, (1) 2025 年试验设备毛利率 27.5%, 同比下降 1.9pct, (2) 环试服务 2025 年毛利率 52.7%, 同比下降 4.3pct, 受市场竞争加剧影响较大, (3) 集成电路 2025 年毛利率 41.5%, 同比提升 1.8pct, 盈利能力迎来向上拐点。2025 年公司期间费用率 26.5%, 同比下降 2.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/10.2%/7.7%/1.5%, 同比分别变动-0.4pct/-1.7pct/-0.4pct/持平。展望后续, 随公司实验室产能利用率继续修复, 摊薄成本费用, 公司利润率有望回升。

■ 商业航天: 设备+服务双轮驱动, 景气上行持续受益

公司深耕于航空航天领域, 可为商业航天产业发展提供可靠性检测及配套设备。2024 年以来全球商业航天产业进入快速发展期, 航空航天成为公司重要增长引擎, 2025 年公司航空航天营收约 4.3 亿元, 同比增长 43%。1 月 4 日公司发布公告, 拟与杭州云栖小镇管理委员会签署合作协议, 计划以自有/自筹资金, 投资不少于 3 亿元, 于小镇范围内成立子公司, 开展高端空间环境模拟试验设备的研制与试验检测服务, 满足航空航天、智能装备等产业需求。云栖小镇为航天五院全国三大重点区域战略布局之一, 公司与产业链合作将持续深化。

■ 盈利预测与投资评级:

考虑到试验服务竞争加剧, 出于谨慎性考虑, 我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.2 (原值 3.3) /3.9 (原值 4.3) /4.8 亿元, 当前市值对应 PE 26/21/17X, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 客户拓展不及预期、竞争格局恶化、产能扩张不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.61
一年最低/最高价	13.13/21.98
市净率(倍)	3.05
流通 A 股市值(百万元)	8,387.29
总市值(百万元)	8,446.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(% LF)	40.68
总股本(百万股)	508.55
流通 A 股(百万股)	504.95

相关研究

《苏试试验(300416): 2025 年业绩预告点评: 归母净利润同比+7%~16%符合预期, 关注航天、半导体等高端赛道》

2026-01-24

《苏试试验(300416): 2025 年三季报点评: Q3 归母净利润同比-9%, 新产能释放、信用减值影响盈利》

2025-10-27

苏试试验三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,803	3,420	4,217	5,173	营业总收入	2,248	2,574	2,960	3,419
货币资金及交易性金融资产	692	1,166	1,643	2,278	营业成本(含金融类)	1,309	1,489	1,694	1,936
经营性应收款项	1,603	1,670	1,920	2,216	税金及附加	12	15	18	21
存货	369	450	508	523	销售费用	158	182	209	241
合同资产	50	39	44	51	管理费用	229	257	285	316
其他流动资产	90	95	102	105	研发费用	174	200	230	265
非流动资产	2,298	2,143	1,947	1,722	财务费用	34	30	30	30
长期股权投资	18	18	18	18	加:其他收益	26	31	33	34
固定资产及使用权资产	1,872	1,746	1,565	1,351	投资净收益	(1)	0	0	0
在建工程	45	28	23	21	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	104	94	84	73	减值损失	(33)	(30)	(35)	(40)
商誉	59	59	59	59	资产处置收益	(1)	0	0	0
长期待摊费用	116	116	116	116	营业利润	322	401	492	604
其他非流动资产	83	83	83	83	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	5,100	5,564	6,164	6,895	利润总额	321	401	492	604
流动负债	1,698	1,783	1,919	2,079	减:所得税	37	46	57	69
短期借款及一年内到期的非流动负债	808	808	808	808	净利润	284	355	435	535
经营性应付款项	548	583	663	758	减:少数股东损益	26	35	44	53
合同负债	127	180	207	239	归属母公司净利润	257	319	392	481
其他流动负债	215	212	240	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.51	0.63	0.77	0.95
非流动负债	377	377	377	377	EBIT	361	431	522	634
长期借款	74	74	74	74	EBITDA	641	735	838	960
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.76	42.14	42.78	43.36
租赁负债	263	263	263	263	归母净利率(%)	11.45	12.41	13.23	14.08
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	10.97	14.51	15.01	15.48
负债合计	2,075	2,160	2,295	2,456	归母净利润增长率(%)	12.22	24.06	22.58	22.91
归属母公司股东权益	2,768	3,111	3,532	4,049					
少数股东权益	258	293	337	390					
所有者权益合计	3,025	3,404	3,869	4,439					
负债和股东权益	5,100	5,564	6,164	6,895					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	655	648	620	757	每股净资产(元)	5.44	6.12	6.95	7.96
投资活动现金流	(359)	(150)	(120)	(100)	最新发行在外股份(百万股)	509	509	509	509
筹资活动现金流	(421)	(23)	(23)	(23)	ROIC(%)	7.61	8.75	9.66	10.59
现金净增加额	(125)	474	477	635	ROE-摊薄(%)	9.30	10.27	11.08	11.89
折旧和摊销	280	304	316	326	资产负债率(%)	40.68	38.82	37.24	35.62
资本开支	(359)	(150)	(120)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	32.46	26.16	21.34	17.36
营运资本变动	19	(64)	(189)	(166)	P/B(现价)	3.02	2.69	2.37	2.06

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>