

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)	16.61
总股本/流通股本(亿股)	5.09 / 5.05
总市值/流通市值(亿元)	84 / 84
52周内最高/最低价	21.53 / 13.20
资产负债率(%)	40.7%
市盈率	32.81
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)

业绩稳健向上，航空航天增速亮眼

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 22.48 亿元，同增 10.97%；实现归母净利润 2.57 亿元，同增 12.22%；实现扣非归母净利润 2.46 亿元，同增 18.6%。其中，单 Q4 实现营收 7.16 亿元，同增 15.54%；实现归母净利润 1.01 亿元，同增 21.18%；实现扣非归母净利润 0.97 亿元，同增 26.62%。

● 事件点评

**电子电器实现稳健增长，航空航天增速亮眼。**分行业来看，公司电子电器、航空航天、科研及检测机构、汽车及轨道交通、船舶、其他、其他业务收入分别实现收入 9.41、4.26、3.45、2.01、1.16、1.08、1.11 亿元，同比增速分别为 15.27%、43.20%、-5.38%、-7.35%、2.78%、-3.82%、5.35%。分产品来看，公司环境可靠性试验服务、试验设备、集成电路验证与分析服务、其他业务收入分别实现收入 11.06、6.74、3.57、1.11 亿元，同比增速分别为 9.57%、8.28%、23.72%、5.35%。

**毛利率承压，费用管控得当。**毛利率方面，公司 2025 年毛利率同减 2.78pct 至 41.76%，其中环境可靠性试验服务毛利率同减 4.26pct 至 52.7%、试验设备毛利率同减 1.91pct 至 27.47%、集成电路验证与分析服务毛利率同增 1.79pct 至 41.46%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同减 2.45pct 至 26.49%，其中销售费用率同减 0.42pct 至 7.04%；管理费用率同减 1.69pct 至 10.19%；财务费用率同增 0.02pct 至 1.5%；研发费用率同减 0.37pct 至 7.75%。

**集成电路板块处于产能良性爬坡期，有望持续贡献业绩增量。**公司将继续完善上海、深圳、苏州三地产能布局，提高试验承接能力；同时持续深化跨基地产能协同机制，提速客户响应效率；紧抓行业发展机遇，强化技术壁垒与综合服务能力，推动业务规模与经营效益稳步提升。增长动力主要来源于下游客户技术迭代、国内晶圆厂先进制程突破带动检测需求增长、配套产能布局及人员结构持续优化等。

**多领域布局航空航天，有望打造新增长点。**试验设备方面公司自主研发的热真空试验系统已进入小批量生产阶段，与力学、气候、综合环境等试验设备共同服务于航天领域客户；试验服务方面公司不断完善服务能力，坚持以市场需求为导向，不断深化业务布局与资源协同。在航天领域，公司可提供宇航环境测试、材料测试、结构强度测试、电磁兼容测试、集成电路验证分析、软件测评及非标测试服务等一站式综合检测服务。航天领域作为公司重要发展方向之一，将持续通过扩大产能布局和深化技术研发创新，加速推进大型热真空、大推力振动台、大型温湿度试验系统等全系列检测设备的技术研发与迭代升级。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 25.05、27.92、31.10 亿元，同比增速分别为 11.46%、11.46%、11.38%；归母净利润分别为 3.05、3.61、4.25 亿元，同比增速分别为 18.65%、18.17%、17.85%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 27.65、23.40、19.86，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

新领域开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2248	2505	2792	3110
增长率(%)	10.97	11.46	11.46	11.38
EBITDA（百万元）	640.84	740.58	839.68	946.58
归属母公司净利润（百万元）	257.44	305.46	360.96	425.39
增长率(%)	12.22	18.65	18.17	17.85
EPS（元/股）	0.51	0.60	0.71	0.84
市盈率（P/E）	32.81	27.65	23.40	19.86
市净率（P/B）	3.05	2.85	2.63	2.41
EV/EBITDA	14.86	15.35	13.36	11.64

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	2248	2505	2792	3110	营业收入	11.0%	11.5%	11.5%	11.4%
营业成本	1309	1446	1602	1774	营业利润	8.0%	21.7%	18.1%	17.8%
税金及附加	12	15	16	18	归属于母公司净利润	12.2%	18.7%	18.2%	17.8%
销售费用	158	178	195	215	<b>获利能力</b>				
管理费用	229	251	274	299	毛利率	41.8%	42.3%	42.6%	43.0%
研发费用	174	192	209	229	净利率	11.5%	12.2%	12.9%	13.7%
财务费用	34	24	21	18	ROE	9.3%	10.3%	11.2%	12.1%
资产减值损失	-9	-10	-11	-12	ROIC	7.7%	9.8%	10.8%	11.8%
<b>营业利润</b>	<b>322</b>	<b>392</b>	<b>463</b>	<b>545</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	0	1	0	1	资产负债率	40.7%	39.4%	37.6%	36.1%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.65	1.71	1.82	1.97
<b>利润总额</b>	<b>321</b>	<b>390</b>	<b>461</b>	<b>543</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	37	43	51	60	应收账款周转率	1.69	1.73	1.76	1.78
<b>净利润</b>	<b>284</b>	<b>347</b>	<b>410</b>	<b>483</b>	存货周转率	3.51	3.65	3.69	3.69
<b>归母净利润</b>	<b>257</b>	<b>305</b>	<b>361</b>	<b>425</b>	总资产周转率	0.44	0.48	0.50	0.53
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.51</b>	<b>0.60</b>	<b>0.71</b>	<b>0.84</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.51	0.60	0.71	0.84
货币资金	692	685	766	898	每股净资产	5.44	5.83	6.31	6.89
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1489	1629	1789	1984	PE	32.81	27.65	23.40	19.86
预付款项	50	58	64	71	PB	3.05	2.85	2.63	2.41
存货	369	425	444	518	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>2803</b>	<b>3014</b>	<b>3294</b>	<b>3727</b>	净利润	284	347	410	483
固定资产	1595	1677	1708	1693	折旧和摊销	280	261	285	306
在建工程	45	40	37	35	营运资本变动	19	-137	-151	-211
无形资产	104	100	97	93	其他	72	72	74	75
<b>非流动资产合计</b>	<b>2298</b>	<b>2376</b>	<b>2406</b>	<b>2390</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>655</b>	<b>544</b>	<b>618</b>	<b>654</b>
<b>资产总计</b>	<b>5100</b>	<b>5390</b>	<b>5700</b>	<b>6117</b>	资本开支	-359	-342	-317	-292
短期借款	706	656	606	556	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	548	626	675	766	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-359</b>	<b>-342</b>	<b>-317</b>	<b>-292</b>
其他流动负债	444	484	524	569	股权融资	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1698</b>	<b>1766</b>	<b>1805</b>	<b>1891</b>	债务融资	17	-70	-70	-70
其他	377	357	337	317	其他	-437	-139	-150	-161
<b>非流动负债合计</b>	<b>377</b>	<b>357</b>	<b>337</b>	<b>317</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-421</b>	<b>-209</b>	<b>-220</b>	<b>-231</b>
<b>负债合计</b>	<b>2075</b>	<b>2123</b>	<b>2142</b>	<b>2208</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-125</b>	<b>-7</b>	<b>81</b>	<b>132</b>
股本	509	661	661	661					
资本公积金	773	620	620	620					
未分配利润	1388	1542	1730	1960					
少数股东权益	258	299	349	407					
其他	98	143	198	261					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3025</b>	<b>3267</b>	<b>3558</b>	<b>3909</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>5100</b>	<b>5390</b>	<b>5700</b>	<b>6117</b>					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

## 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