

社会服务

2026年04月06日

苏试试验 (300416)

——航空航天板块表现亮眼，净利率有望重回上升通道

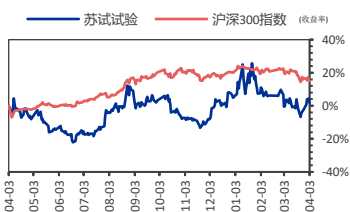
报告原因：有业绩公布需要点评
买入 (维持)
市场数据： 2026年04月03日

收盘价(元)	17.28
一年内最高/最低(元)	21.98/13.13
市净率	3.2
股息率(分红/股价)	0.87
流通A股市值(百万元)	8,726
上证指数/深证成指	3,880.10/13,352.90

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年12月31日

每股净资产(元)	5.44
资产负债率%	40.68
总股本/流通A股(百万)	509/505
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究
证券分析师

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com
王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com

研究支持

刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

何佳霖 A0230523080002
hejl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司发布 2025 年年报，全年实现营收 22.48 亿，同比增长 10.97%，归母净利润 2.57 亿，同比增长 12.22%，扣非后归母净利润 2.46 亿，同比增长 18.60%；业绩符合市场预期。

投资要点：

- **航空航天领域收入表现亮眼。分产品结构看**，25 年试验服务收入 11.06 亿，同比增长 9.57%，试验设备收入 6.74 亿，同比增长 8.28%，集成电路测试收入 3.57 亿，同比增长 23.72%；**从下游应用场景看**，电子电器 9.41 亿 (yoy+15.27%)，航空航天 4.26 亿 (yoy+43.20%)，科研及检测机构 3.45 亿 (yoy-5.38%)，汽车及轨交 2.01 亿 (yoy-7.35%)，船舶 1.16 亿 (yoy+2.78%)，其他行业 1.11 亿 (yoy+5.35%)。
- **毛利率承压，扣非净利率触底回升。毛利率：**25 年公司毛利率 41.76%，同比下滑 2.78pct，其中试验服务、试验设备、集成电路测试毛利率分别为 52.70%、27.47%、41.46%，分别同比-4.26pct、-1.91pct、+1.79pct，毛利率下降主要受市场需求偏弱叠加竞争激烈的影响；**净利率：**25 年净利率 12.63%，同比下降 0.77pct，扣非净利率 10.95%，同比提升 0.70pct，净利率提升主要来自期间费用率下降，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 7.04%、10.19%、7.75%、1.50%，分别同比-0.42pct、-1.69pct、-0.37pct、+0.02pct，费用率下降系收入增长后的规模效应。
- **伴随产能利用率逐步提升，净利率有望重回增长。**试验服务属于重资产业务，先投资固定资产、招聘技术人员，产能利用率跟随需求逐渐爬升，在这个过程中试验服务利润率与产能利用率成正比，因此我们可以通过观察公司固定资产和在建工程变化来推测未来利润率变化。25 年末公司固定资产 15.95 亿，同比增长 2.70%，在建工程 0.45 亿，同比下降 45.12%，最近三年资本开支呈现下滑趋势，我们认为随着下游景气度恢复，公司净利率有望进入上升通道。
- **下调 26-27 年盈利预测，新增 28 年盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到下游需求恢复尚需时间，我们小幅下调试验服务收入增速，同时由于行业竞争导致的毛利率下滑，我们下调了试验服务的毛利率，原 26-27 年毛利率预测为 56.96%，现下调至 52.00%，同时新增 28 年盈利预测，预计 26-28 年归母净利润分别为 3.03、3.66、4.47 亿 (原 26-27 年预测为 3.79、4.61 亿元)，对应 26-28 年 PE 分别为 29X、24X、20X，当前估值仍处在历史估值中枢以下，公司盈利有望迎来困境反转，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；行业竞争加剧风险等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,026	2,248	2,489	2,786	3,135
同比增长率(%)	-4.3	11.0	10.8	11.9	12.5
归母净利润(百万元)	229	257	303	366	447
同比增长率(%)	-27.0	12.2	17.7	20.9	21.9
每股收益(元/股)	0.45	0.51	0.60	0.72	0.88
毛利率(%)	44.5	41.8	41.8	42.3	42.8
ROE(%)	8.7	9.3	10.1	11.2	12.4
市盈率	38	34	29	24	20

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,026	2,248	2,489	2,786	3,135
其中：营业收入	2,026	2,248	2,489	2,786	3,135
减：营业成本	1,123	1,309	1,449	1,608	1,794
减：税金及附加	13	12	14	15	17
主营业务利润	890	927	1,026	1,163	1,324
减：销售费用	151	158	182	195	213
减：管理费用	241	229	281	295	313
减：研发费用	164	174	194	212	232
减：财务费用	30	34	18	27	27
经营性利润	304	332	351	434	539
加：信用减值损失(损失以“-”填列)	-41	-25	-24	-27	-32
加：资产减值损失(损失以“-”填列)	-2	-9	0	0	0
加：投资收益及其他	37	25	50	50	50
营业利润	298	322	377	456	556
加：营业外净收入	-3	-1	0	0	0
利润总额	295	321	377	456	556
减：所得税	24	37	43	52	63
净利润	271	284	334	404	493
少数股东损益	42	26	31	38	46
归属于母公司所有者的净利润	229	257	303	366	447

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。