

2023 年 04 月 26 日
苏试试验 (300416.SZ)

ESSENCE

 公司快报

证券研究报告

仪器仪表 III

运营效率稳步提升，利润率仍有提升空间

■ 事件：公司披露 2023 年一季报，业绩实现稳定增长。

公司发布业绩公告，2023 年 Q1 公司实现营收 4.38 亿元，同比增长 27.45%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比增长 53.70%；实现扣除非经常性损益后的归母净利润 0.41 亿元，同比增长 62.43%。

■ 净利率稳定提升，规模效应逐步凸显。

利润增速高于营收增速主要来自于公司运营效率的提升。2023 年 Q1 公司毛利率为 43.46%，较同期降低 0.39pcts；销售费用率为 6.8%，较同期降低 1.07pcts；管理费用率为 13.4%，较同期降低 0.95pcts；净利率为 11.78%，较同期提升 1.69pcts。我们认为公司净利率提升，或主要因为公司前期建设实验室产能稳步释放，规模效应带动公司费用率降低。考虑到公司业务在 2022 年 Q4 受到疫情影响，因此公司 2023 年 Q1 多项业务仍处于恢复期，公司整体利润率仍有上行空间。

■ 设备业务：Q1 存在部分收入结转，检测行业回暖拉动设备需求

受 2022 年 Q4 疫情影响，公司部分设备的交付随之延后，我们认为一部分应该于 2022 年 Q4 确认的设备收入结转至 2023 年 Q1，对当期收入产生一定提振。苏试试验的力学及综合型检测设备在技术层面国内领先，随着 2023 年检测市场回暖，公司或将直接受益。我们认为 2023 年公司有望逐步优化产品结构，实现设备板块高质量发展。

■ 环试业务：实验室升级推动业绩释放，新版块拓展值得期待

我们认为环试业务的快速发展，或为 2023 年 Q1 公司业绩高速增长的主要推动力。2022 年公司积极扩大设备生产场地，重要实验室均实现了面积、设备及人员的全面升级，进而实现了产能稳步释放。苏试试验曾以环试业务为出发点，结合新能源行业的检测需求，成功开发了新能源环试服务项目，新能源相关业务已成为公司重要业务板块。我们认为 2023 年公司有望继续以环试为基础，开发新板块的检测项目，创造营收增量。

■ 集成电路业务：设备逐步到位，利润率仍有上行区间

集成电路业务于 2022 年 Q4 受疫情影响较大，因此 2023 年 Q1 该业务仍处于恢复期，考虑到当前行业恢复趋势，我们认为公司订单或将于 2023 年 Q2 恢复至正常运营水平。2022 年苏试试验募资 3.8 亿元用于集成电路业务发展，其中大部分资金已用于购买检测设备，我们认为随着相关设备在 2023 年 H2 逐步到位，公司的人均产出也会随之提升，公司整体利润率仍有上行空间。

■ 投资建议：

投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价 **37.60 元**
股价 (2023-04-25) **27.98 元**

交易数据

总市值(百万元)	10,945.51
流通市值(百万元)	10,874.23
总股本(百万股)	391.19
流通股本(百万股)	388.64
12 个月价格区间	22.5/35.54 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.0	-0.0	12.8
绝对收益	-1.6	-5.2	16.7

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

辛泽熙 分析师

SAC 执业证书编号：S1450523020001

xinzx@essence.com.cn

相关报告

苏试试验 (300416.SZ) 点评报告——业绩符合预期，试验服务发展加速	2023-04-12
苏试试验 (300416.SZ) 深度报告——设备强手中，环试新龙头，乘复苏东风享蓬勃需求	2023-03-05

我们预测公司 2023-2025 年营业收入分别为 22.92/29.61/37.08 亿元，同比增长 26.99%/29.15%/25.23%；2022-2024 年净利润分别为 3.69/4.78/6.23 亿元，同比增长 46.1%/31.3%/31.1%；对应 PE 分别为 30/23/18 倍。我们认为苏试试验兼具生产及服务属性，在当前的设备以及环试领域已打好坚实基础；未来在集成电路、工业检测以及 EMC 板块仍将持续获得发展空间，随着下游检验市场复苏，板块景气度回升公司估值有望提振，40XPE 对应 6 个月目标价为 37.6 元，维持“买入-A”评级。

■ 风险提示：新业务及新版块拓展不及预期、行业竞争加剧、假设不及预期

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,501.6	1,805.1	2,292.3	2,960.5	3,707.5
净利润	190.0	269.9	368.8	477.7	623.3
每股收益(元)	0.49	0.69	0.94	1.22	1.59
每股净资产(元)	4.38	5.63	6.40	7.47	8.91
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	57.6	40.6	29.7	22.9	17.6
市净率(倍)	6.4	5.0	4.4	3.7	3.1
净利润率	12.7%	15.0%	16.1%	16.1%	16.8%
净资产收益率	11.1%	12.3%	14.7%	16.3%	17.9%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%
ROIC	18.6%	22.3%	24.7%	31.7%	34.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,501.6	1,805.1	2,292.3	2,960.5	3,707.5	成长性					
减:营业成本	810.0	962.9	1,192.6	1,529.4	1,906.7	营业收入增长率	26.7%	20.2%	27.0%	29.1%	25.2%
营业税费	5.8	8.7	10.9	13.2	17.3	营业利润增长率	49.7%	36.8%	41.4%	29.5%	30.4%
销售费用	96.4	114.6	151.3	185.0	237.3	净利润增长率	54.0%	42.0%	36.6%	29.5%	30.5%
管理费用	185.8	227.2	279.7	358.2	450.5	EBITDA 增长率	45.3%	23.7%	28.3%	23.0%	24.5%
研发费用	116.8	134.5	182.0	230.9	278.1	EBIT 增长率	53.1%	24.5%	40.7%	28.3%	28.9%
财务费用	45.6	33.8	23.6	24.5	22.1	NOPLAT 增长率	47.8%	31.7%	30.1%	28.3%	28.9%
资产减值损失	0.3	-1.1	-3.5	-2.0	-2.1	投资资本增长率	9.9%	17.5%	0.1%	18.7%	13.6%
加:公允价值变动收益	-	-	20.3	-4.6	6.6	净资产增长率	62.9%	29.9%	15.1%	17.8%	20.3%
投资和汇兑收益	-1.3	-3.2	-	0.1	0.1						
营业利润	246.2	336.7	476.2	616.6	804.3	利润率					
加:营业外净收支	-	-1.8	-	0.1	-0.5	毛利率	46.1%	46.7%	48.0%	48.3%	48.6%
利润总额	246.1	334.9	476.2	616.7	803.8	营业利润率	16.4%	18.7%	20.8%	20.8%	21.7%
减:所得税	25.3	23.3	48.9	63.3	82.5	净利润率	12.7%	15.0%	16.1%	16.1%	16.8%
净利润	190.0	269.9	368.8	477.7	623.3	EBITDA/营业收入	25.7%	26.5%	26.8%	25.5%	25.4%
						EBIT/营业收入	19.0%	19.7%	21.8%	21.7%	22.3%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	182	189	152	105	74
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	123	119	106	116	136
货币资金	1,004.8	1,059.6	940.1	1,080.6	1,439.1	流动资产周转天数	448	475	413	367	372
交易性金融资产	-	-	20.3	15.7	22.3	应收帐款周转天数	128	141	130	125	132
应收帐款	589.6	828.2	828.9	1,232.5	1,492.0	存货周转天数	76	75	74	69	71
应收票据	68.4	95.4	75.1	159.4	142.5	总资产周转天数	761	803	667	543	501
预付帐款	100.3	89.4	207.1	157.5	277.3	投资资本周转天数	354	335	285	242	224
存货	353.0	395.9	548.2	590.4	880.3		11.1%	12.3%	14.1%	15.8%	17.4%
其他流动资产	100.8	82.9	91.5	91.7	88.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.1%	12.3%	14.7%	16.3%	17.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.9%	7.3%	10.1%	11.7%	12.9%
长期股权投资	12.9	29.3	29.3	29.3	29.3	ROIC	18.6%	22.3%	24.7%	31.7%	34.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	872.4	1,021.9	917.8	813.7	709.5	销售费用率	6.4%	6.4%	6.6%	6.3%	6.4%
在建工程	134.1	135.2	135.2	135.2	135.2	管理费用率	12.4%	12.6%	12.2%	12.1%	12.2%
无形资产	127.7	123.2	113.3	103.4	93.5	研发费用率	7.8%	7.5%	7.9%	7.8%	7.5%
其他非流动资产	407.4	417.6	308.2	312.8	279.2	财务费用率	3.0%	1.9%	1.0%	0.8%	0.6%
资产总额	3,771.3	4,278.7	4,214.9	4,722.2	5,588.9	四费/营业收入	29.6%	28.3%	27.8%	27.0%	26.6%
短期债务	547.0	421.7	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	284.2	430.8	423.2	588.9	758.8	资产负债率	51.0%	43.8%	34.4%	31.0%	29.9%
应付票据	-	7.3	3.3	3.5	7.7	负债权益比	103.9%	78.1%	52.5%	45.0%	42.6%
其他流动负债	471.3	478.5	687.6	515.1	586.0	流动比率	1.70	1.91	2.43	3.00	3.21
长期借款	141.6	276.9	-	-	-	速动比率	1.43	1.61	1.94	2.47	2.56
其他非流动负债	477.9	260.8	336.3	358.3	318.5	利息保障倍数	6.25	10.50	21.18	26.17	37.39
负债总额	1,922.0	1,876.0	1,450.4	1,465.9	1,670.9	分红指标					
少数股东权益	135.8	201.3	259.2	334.0	431.3	DPS(元)	0.11	-	0.15	0.16	0.15
股本	284.6	387.0	391.2	391.2	391.2	分红比率	22.5%	0.0%	15.6%	12.7%	9.4%
留存收益	1,424.5	1,803.0	2,114.1	2,531.1	3,095.6	股息收益率	0.4%	0.0%	0.5%	0.6%	0.5%
股东权益	1,849.3	2,402.7	2,764.5	3,256.3	3,918.0						
						现金流量表					
						(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	220.9	311.6	368.8	477.7	623.3
						加:折旧和摊销	130.2	162.2	114.0	114.0	114.0
						资产减值准备	21.8	26.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	20.3	-4.6	6.6
						财务费用	48.1	45.1	23.6	24.5	22.1
						投资收益	1.3	3.2	-	-0.1	-0.1
						少数股东损益	30.8	41.7	58.5	75.7	98.0
						营运资金的变动	-159.1	-86.5	-6.7	-459.1	-374.4
						经营活动产生现金流量	249.9	468.1	578.5	228.1	489.6
						投资活动产生现金流量	-338.9	-364.5	-40.6	9.3	-13.1
						融资活动产生现金流量	660.3	-23.9	-657.4	-97.0	-118.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.49	0.69	0.94	1.22	1.59
						BVPS(元)	4.38	5.63	6.40	7.47	8.91
						PE(X)	57.6	40.6	29.7	22.9	17.6
						PB(X)	6.4	5.0	4.4	3.7	3.1
						P/FCF	54.1	-50.1	-54.3	86.6	37.3
						P/S	7.3	6.1	4.8	3.7	3.0
						EV/EBITDA	24.6	23.6	16.7	13.5	10.5
						CAGR(%)	35.8%	32.3%	44.0%	35.8%	32.3%
						PEG	1.6	1.3	0.7	0.6	0.5
						ROIC/WACC	1.8	2.2	2.4	3.1	3.3
						REP	3.4	2.9	2.4	1.5	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034