

苏试试验（300416）

证券研究报告

2022 年 08 月 16 日

疫情下表现稳健！芯片检测+环试服务持续发力

事件：公司公布 2022 年半年报，疫情下表现稳健，实现营业收入增长 18.38%，归母净利润增长 30.32%；1）2022H1 公司实现营收 7.99 亿元，同比+18.38%；2）实现归母净利润 1.06 亿元，同比+30.32%；实现归母扣非净利润 0.96 亿元，同比+29.87%；3）公司经营性现金流净额 0.72 亿元，同比+0.65%；公司总资产和归母净资产同比分别变动+3.46%、7.39%。

精细化管理初见成效，盈利能力稳中有升：2022H1 公司毛利率为 44.54%，同比 2021 年保持稳定；净利率为 15.59%，同比+1.54pct；公司费用管控能力表现优异，22H1 费用率为 27.66%，同比下降 1.53pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.76%/12.39%/7.01%/2.50%，同比分别变动-0.61pct / -0.94pct / +0.49pct / -0.46pct。

2022Q2：公司实现营收 4.55 亿元，同比+16.16%，环比+32.27%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+18.19%，环比+165.52%；实现扣非归母净利润 0.71 亿元，同比+18.45%，环比+184.00%；销售毛利率 45.07%，同比-4.10pct；销售净利率 19.75%，同比+0.56pct。

拆分公司业务来看，各产品梯队稳健增长：2022H1 试验设备、环境可靠性试验服务、集成电路验证与分析服务三大产品线分别实现销售收入 2.86/3.74/0.96 亿元，同比分别增长 11.06%/38.70%/8.70%，毛利率分别为 32.16%/55.37%/51.78%，较去年同比-1.22pct / -4.26pct / -0.76pct。

子公司陆续释放产能，内部协同实现业绩增长：2022H1 公司子公司苏州广博、苏试宜特、北京创博、成都广博、西安广博分别实现营收 1.23/1.22/0.63 /0.46/0.35 亿元，同比分别增长 39.67%/-10.73%/29.68%/25.01%/37.24%；净利润分别为 0.30/0.15/0.07/0.18 /0.09 亿元，同比分别增长 68.88%/-27.63%/54.38%/49.73%/24.38%；净利率分别为 24.73%/12.17%/11.58% / 38.54%/25.19%，较去年同比+4.28pct/-2.84pct/+1.85pct / +6.36pct/-2.60pct；青岛海测实现营收 0.27 亿元，实现净利润 0.07 亿元，净利率为 26.76%。其中苏州广博调整运营模式，设立环境与可靠性检测、新能源汽车产品检测、元器件检测和宇航产品检测四个中心，抓住新能源汽车等相关行业快速发展的机会，进一步拓展试验门类，加强市场开拓力度，并通过构建新版信息管理系统，实现精细化管理，加快响应速度，继续保持环试业务的快速增长；成都广博通过加强配套仪器设备的投入强化专业技术水平，为客户提供全面的业务技术支持，强化与客户的战略合作关系，同时严控成本支出，保证实验室的盈利水平；北京创博、青岛海测实验室新场地投产后，开始逐步释放产能。疫情期间子公司内部互相协调，降低疫情对公司整体的影响，上半年继续实现营业收入和净利润的双增长。

盈利预测：综合考虑后疫情时期市场需求恢复、公司下游应用领域拓宽以及子公司陆续释放产能等因素，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 2.63 亿元（前值 2.53 亿元）、3.69 亿元（前值 3.42 亿元）、4.98 亿元（前值 4.46 亿元），对应 PE 分别为 42.10、30.07、22.25X，持续推荐！

风险提示：行业发展政策风险；市场竞争风险；原材料成本上涨风险；业务规模不断扩张导致的管理风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,184.84	1,501.64	2,029.18	2,662.41	3,436.68
增长率(%)	50.34	26.74	35.13	31.21	29.08
EBITDA(百万元)	359.63	503.32	496.96	613.54	780.21
归属母公司净利润(百万元)	123.41	190.03	263.27	368.65	498.24
增长率(%)	41.37	53.98	38.54	40.03	35.15
EPS(元/股)	0.33	0.51	0.71	1.00	1.35
市盈率(P/E)	89.81	58.33	42.10	30.07	22.25
市净率(P/B)	10.84	6.47	5.49	4.80	4.12
市销率(P/S)	9.35	7.38	5.46	4.16	3.23
EV/EBITDA	14.31	18.86	21.85	17.24	13.49

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	社会服务/专业服务
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	30.28 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	369.96
流通 A 股股本(百万股)	367.41
A 股总市值(百万元)	11,202.38
流通 A 股市值(百万元)	11,125.24
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	48.52
一年内最高/最低(元)	34.70/21.47

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001	
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《苏试试验-年报点评报告:业绩高于预告中枢，设备+检测双轮持续高景气》 2022-04-01
- 2 《苏试试验-公司点评:公司发布业绩预告，扣非归母净利同比+50.84-75.23%》 2022-01-22
- 3 《苏试试验-季报点评:业绩超预期，设备+检测双重发力》 2021-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	424.41	1,004.79	395.73	755.07	898.22
应收票据及应收账款	503.03	643.23	935.02	1,135.74	1,537.23
预付账款	118.05	100.33	195.47	195.43	306.20
存货	282.23	353.02	507.44	629.68	829.55
其他	165.86	95.96	149.06	146.64	188.52
流动资产合计	1,493.59	2,197.33	2,182.72	2,862.56	3,759.72
长期股权投资	4.90	12.91	12.91	12.91	12.91
固定资产	648.04	872.39	766.57	660.74	554.92
在建工程	118.80	134.05	134.05	134.05	134.05
无形资产	109.02	127.66	117.89	108.12	98.34
其他	181.31	407.37	371.07	340.79	311.01
非流动资产合计	1,062.07	1,554.37	1,402.49	1,256.61	1,111.24
资产总计	2,579.23	3,771.31	3,585.21	4,119.18	4,870.96
短期借款	462.34	547.02	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	202.50	275.00	371.79	482.95	613.90
其他	170.07	208.48	565.51	649.28	830.95
流动负债合计	834.92	1,030.49	937.30	1,132.24	1,444.85
长期借款	140.05	141.61	0.00	0.00	0.00
应付债券	252.53	268.56	260.00	260.00	260.00
其他	17.75	209.33	200.00	200.00	200.00
非流动负债合计	410.33	619.49	460.00	460.00	460.00
负债合计	1,444.14	1,922.04	1,397.30	1,592.24	1,904.85
少数股东权益	113.03	135.82	168.96	215.36	278.07
股本	203.37	284.58	369.96	369.96	369.96
资本公积	256.60	759.27	759.27	759.27	759.27
留存收益	505.35	665.21	869.34	1,155.18	1,541.49
其他	56.74	4.38	20.37	27.17	17.31
股东权益合计	1,135.09	1,849.27	2,187.91	2,526.94	2,966.11
负债和股东权益总计	2,579.23	3,771.31	3,585.21	4,119.18	4,870.96

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	143.06	220.88	263.27	368.65	498.24
折旧摊销	107.83	130.25	115.59	115.59	115.59
财务费用	33.57	48.09	17.38	(2.44)	(3.50)
投资损失	(0.67)	1.25	0.29	0.77	0.53
营运资金变动	(56.22)	(236.19)	(327.08)	(95.29)	(411.60)
其它	20.76	85.61	42.74	59.85	80.88
经营活动现金流	248.32	249.90	112.19	447.14	280.13
资本支出	203.98	175.95	9.33	0.00	0.00
长期投资	4.90	8.01	0.00	0.00	0.00
其他	(806.46)	(522.83)	(9.62)	(0.77)	(0.53)
投资活动现金流	(597.58)	(338.87)	(0.29)	(0.77)	(0.53)
债权融资	278.46	105.74	(753.60)	2.44	3.50
股权融资	44.18	488.84	32.63	(89.46)	(139.95)
其他	6.43	65.76	(0.00)	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	329.06	660.33	(720.97)	(87.02)	(136.44)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(20.19)	571.36	(609.07)	359.34	143.16

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,184.84	1,501.64	2,029.18	2,662.41	3,436.68
营业成本	659.58	810.05	1,097.22	1,450.00	1,860.73
营业税金及附加	6.58	5.82	10.53	13.31	17.18
销售费用	78.50	96.38	129.87	167.73	213.07
管理费用	161.30	185.78	251.62	327.48	419.28
研发费用	93.58	116.84	158.28	205.01	261.19
财务费用	34.27	45.64	17.38	(2.44)	(3.50)
资产/信用减值损失	(20.60)	(21.81)	(21.21)	(21.51)	(21.36)
公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.67	(1.25)	(0.29)	(0.77)	(0.53)
其他	6.44	18.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	164.50	246.18	342.78	479.04	646.84
营业外收入	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13
营业外支出	4.14	0.17	2.15	2.00	2.08
利润总额	160.50	246.14	340.77	477.17	644.90
所得税	17.45	25.26	34.76	48.67	65.78
净利润	143.06	220.88	306.01	428.50	579.12
少数股东损益	19.64	30.85	42.74	59.85	80.88
归属于母公司净利润	123.41	190.03	263.27	368.65	498.24
每股收益（元）	0.33	0.51	0.71	1.00	1.35

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	50.34%	26.74%	35.13%	31.21%	29.08%
营业利润	39.11%	49.65%	39.24%	39.75%	35.03%
归属于母公司净利润	41.37%	53.98%	38.54%	40.03%	35.15%
获利能力					
毛利率	44.33%	46.06%	45.93%	45.54%	45.86%
净利率	10.42%	12.65%	12.97%	13.85%	14.50%
ROE	12.07%	11.09%	13.04%	15.95%	18.54%
ROIC	17.86%	18.64%	20.94%	23.88%	32.06%
偿债能力					
资产负债率	55.99%	50.96%	38.97%	38.65%	39.11%
净负债率	41.45%	2.24%	-3.92%	-17.61%	-19.83%
流动比率	1.47	1.70	2.33	2.53	2.60
速动比率	1.19	1.43	1.79	1.97	2.03
营运能力					
应收账款周转率	2.41	2.62	2.57	2.57	2.57
存货周转率	4.13	4.73	4.72	4.68	4.71
总资产周转率	0.49	0.47	0.55	0.69	0.76
每股指标（元）					
每股收益	0.33	0.51	0.71	1.00	1.35
每股经营现金流	0.67	0.68	0.30	1.21	0.76
每股净资产	2.76	4.63	5.46	6.25	7.27
估值比率					
市盈率	89.81	58.33	42.10	30.07	22.25
市净率	10.84	6.47	5.49	4.80	4.12
EV/EBITDA	14.31	18.86	21.85	17.24	13.49
EV/EBIT	18.39	23.61	28.47	21.24	15.83

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com