

## 证券研究报告—动态报告

机械设备

工业机械

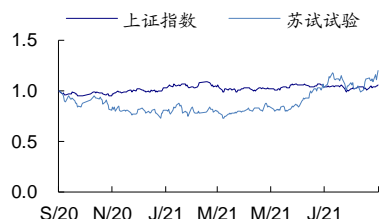
**苏试试验(300416)**
**买入**

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 09 月 06 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

总股本/流通(百万股)	264/262
总市值/流通(百万元)	7,034/6,982
上证综指/深圳成指	3,597/14,277
12 个月最高/最低(元)	31.00/17.28

## 相关研究报告:

《苏试试验-300416-2020 年报点评: 业绩符合预期, 拟定增加半导体芯片检测业务成长》——2021-03-19

《苏试试验-300416-2020 年三季报点评: 整体经营稳健, 现金流改善显著》——2020-10-30

《苏试试验-300416-2020 年中报点评: 原有主业稳健向好, 并购业务加速成长》——2020-08-28

《国信机械-苏试试验-300416-深度报告: 环境与可靠性试验龙头, 收购芯片检测业务加速成长 20200806》——2020-08-07

## 证券分析师: 吴双

电话:  
E-MAIL: wushuang2@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519120001

联系人: 田丰  
电话:  
E-MAIL: tianfeng1@guosen.com.cn

## 独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 财报点评

## 半导体芯片检测业务快速增长, 盈利能力提升

### ● 2021 上半年收入同比增长 33.76%, 归母净利润同比增长 65.73%

公司发布 2021 年中报, 实现营收 6.75 亿元, 同比+33.76%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比+65.73%, 业绩符合预期, 业绩增长主要系环境与可靠性试验服务快速增长带动。单季度看, 21Q2 实现营收 3.92 亿元, 同比+19.82%; 归母净利润 0.65 亿元, 同比+30.03%。公司毛利率/净利率为 44.54%/14.05%, 同比变动+2.17/+2.96 个 pct, 21H1 销售/管理/研发/财务费用率分别 6.43%/13.37%/6.47%/3.02%, 同比变动-0.50/-1.11/+0.52/-0.36 个 pct, 费用管控良好。

### ● 芯片检测业务快速增长, 且盈利能力大幅提高

1) 分业务看, 公司 21H1 设备销售/试验服务/集成电路验证与分析服务收入分别为 2.57/2.69/0.89 亿元, 同比+26.65%/57.96%/16.08%, 毛利率 33.38%/59.62%/52.54%, 同比-1.36/+3.25/+0.87 个 pct。设备销售稳健增长, 试验服务增长较快。2) 芯片检测快速增长, 盈利能力显著提升。21H1 上海宜特实现收入 1.36 亿元, 同比+15.73%, 净利润 0.20 亿元, 同比+182%, 净利率 15.02%, 同比+10.24 个 pct, 相比 2020 年+6.41 个 pct, 盈利能力大幅提高。公司集成电路验证与分析服务可为芯片设计、制造、封装、测试等全产业链提供包括线路修改、失效分析、可靠性验证等服务, 完整覆盖从设计开发到量产所需的技术服务, 获得国内多家龙头集成电路设计公司的肯定。公司制定上海宜特的股权激励 2021-2025 年营收承诺 2.56/3.01/3.52/4.01/4.52 亿元 (CAGR+15%), 净利润承诺 0.26/0.32/0.37/0.47/0.61 亿元 (CAGR+24%), 彰显发展信心, 长期看半导体芯片检测业务成长可期。

### ● 投资建议:

公司试验设备销售和环境与可靠性试验服务主业稳健向好, 芯片检测业务快速增长且盈利能力提升, 子公司上海宜特股权激励落地, 我们小幅上调公司 2021-23 年归母净利润至 1.65/2.18/2.90 亿元 (前值 1.51/1.97/2.55), 对应 PE 40/30/23 倍, 维持“买入”评级。

### ● 风险提示:

军工业务不及预期; 芯片检测业务发展不及预期; 行业竞争加剧。

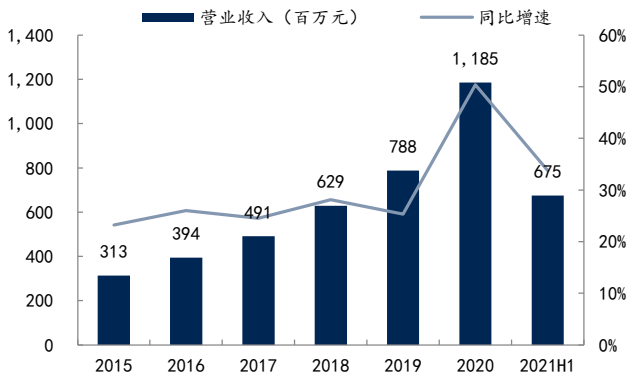
### 盈利预测和财务指标

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1184.84	1488.68	1835.02	2271.95
(+/-%)	50.34%	25.64%	23.27%	23.81%
净利润(百万元)	123.41	164.55	218.27	290.04
(+/-%)	41.37%	33.33%	32.65%	32.88%
摊薄每股收益(元)	0.61	0.62	0.83	1.10
EBIT Margin	15.64%	16.82%	17.81%	18.69%
净资产收益率(ROE)	12.07%	14.61%	17.30%	20.14%
市盈率(PE)	41.18	40.09	30.23	22.75
EV/EBITDA	24.62	26.76	21.17	22.00
市净率(PB)	4.97	5.86	5.23	4.58

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

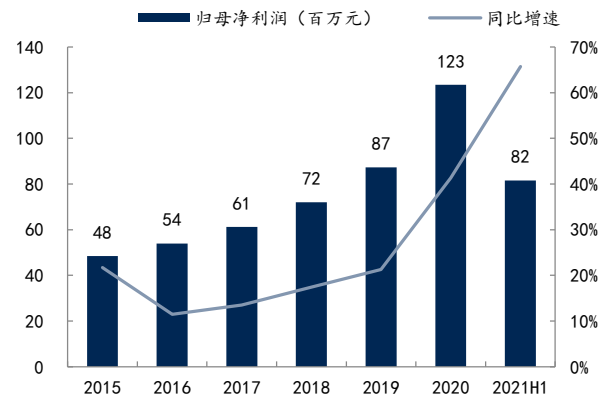
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 苏试试验 2021H1 营收同比+33.76%



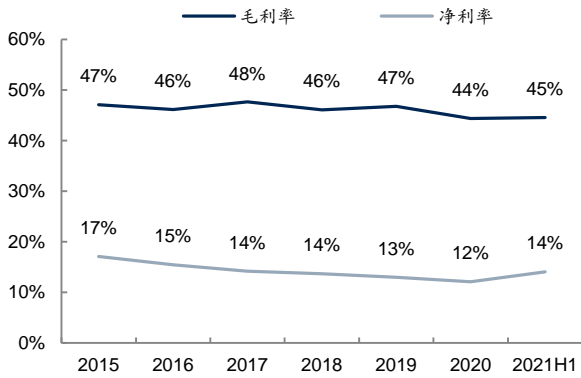
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 苏试试验 2021H1 归母净利润同比+65.73%



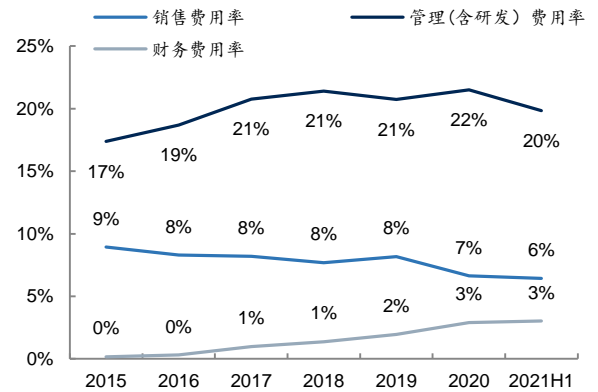
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 苏试试验盈利能力稳中有升



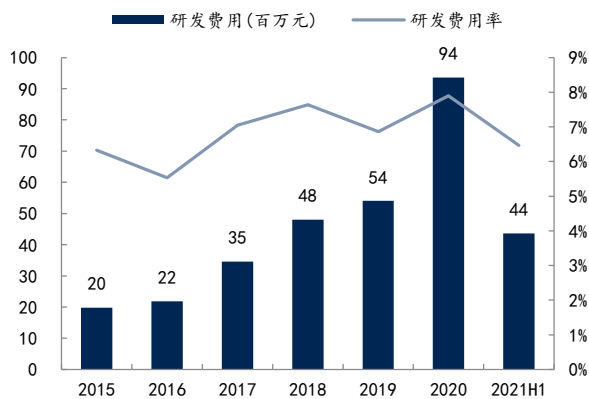
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 苏试试验期间费用率相对稳定



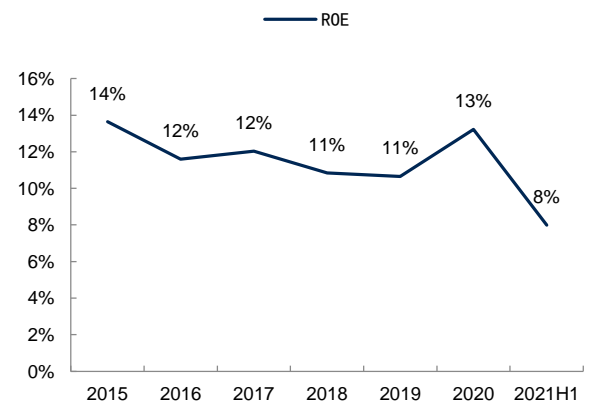
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 苏试试验研发费用稳健增长



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 苏试试验 ROE 整体保持稳健



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

**表 1: 可比公司估值**

公司	投资评级	市值 (亿元)	股价 (元) 20210903	EPS			PE		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
国检集团	买入	126.53	18.72	0.44	0.60	0.89	42.55	31.20	21.03
华测检测	买入	444.53	27.15	0.35	0.45	0.57	77.57	60.33	47.63
广电计量	买入	190.74	34.45	0.44	0.56	0.78	78.30	61.52	44.17
						平均值	66.14	51.02	37.61
苏试试验	买入	65.91	24.99	0.61	0.62	0.83	41.18	40.09	30.23

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理及预测

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	424	460	392	386	营业收入	1185	1489	1835	2272
应收款项	522	792	981	1142	营业成本	660	817	990	1206
存货净额	282	441	551	614	营业税金及附加	7	9	11	13
其他流动资产	209	238	299	378	销售费用	79	104	128	159
<b>流动资产合计</b>	<b>1517</b>	<b>2011</b>	<b>2303</b>	<b>2600</b>	管理费用	255	308	379	468
固定资产	767	983	1147	1190	财务费用	34	32	37	40
无形资产及其他	109	107	106	104	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	181	181	181	181	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0
长期股权投资	5	7	9	12	其他收入	12	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2579</b>	<b>3289</b>	<b>3746</b>	<b>4086</b>	营业利润	164	219	290	385
短期借款及交易性金融负债	502	618	618	649	营业外净收支	(4)	0	0	0
应付款项	203	304	339	366	<b>利润总额</b>	<b>161</b>	<b>219</b>	<b>290</b>	<b>385</b>
其他流动负债	329	636	844	866	所得税费用	17	27	36	48
<b>流动负债合计</b>	<b>1034</b>	<b>1558</b>	<b>1802</b>	<b>1882</b>	少数股东损益	20	27	36	47
长期借款及应付债券	393	453	503	553	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>123</b>	<b>165</b>	<b>218</b>	<b>290</b>
其他长期负债	18	22	27	31					
<b>长期负债合计</b>	<b>410</b>	<b>475</b>	<b>530</b>	<b>583</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1444</b>	<b>2033</b>	<b>2332</b>	<b>2465</b>	净利润	123	165	218	290
少数股东权益	113	130	152	181	资产减值准备	(3)	6	5	3
股东权益	1022	1126	1262	1440	折旧摊销	80	72	95	115
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2579</b>	<b>3289</b>	<b>3746</b>	<b>4086</b>	公允价值变动损失	(0)	0	0	0
					财务费用	34	32	37	40
					营运资本变动	(303)	(40)	(106)	(247)
					其它	15	11	17	26
					<b>经营活动现金流</b>	<b>(88)</b>	<b>214</b>	<b>229</b>	<b>187</b>
					资本开支	(192)	(292)	(263)	(159)
					其它投资现金流	(80)	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(276)</b>	<b>(294)</b>	<b>(265)</b>	<b>(162)</b>
					权益性融资	2	0	0	0
					负债净变化	99	60	50	50
					支付股利、利息	(51)	(60)	(83)	(112)
					其它融资现金流	270	116	0	31
					<b>融资活动现金流</b>	<b>369</b>	<b>116</b>	<b>(33)</b>	<b>(31)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>5</b>	<b>36</b>	<b>(68)</b>	<b>(6)</b>
					货币资金的期初余额	420	424	460	392
					货币资金的期末余额	424	460	392	386
					企业自由现金流	(249)	(41)	12	81
					权益自由现金流	120	107	29	125

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032