

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

## 苏试试验 (300416)

投资评级 买入

上次评级 买入

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

任旭欢 军工行业分析师

执业编号: S1500524010001

联系电话: 18701785446

邮箱: renxuhuan@cindasc.com

## 相关研究

《苏试试验：三大曲线共振，“新半  
军”高景气支撑高成长》2022.10《苏试试验：2022 业绩符合预期，  
2023 有望更上一层楼》2023.1《苏试试验：从环试隐形冠军到第三  
方检测“全能龙头”》2023.4《苏试试验：第三方检测全能龙头，  
2023Q1“开门红”》2023.4《苏试试验：成长确定性高，下半年  
有望提速》2023.8《苏试试验：2023Q3 业绩维持稳健增  
长，下游均衡度提升》2023.10《苏试试验：持续加码新质新域，打  
开新成长空间》2023.12

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 苏试试验：2023 稳健增长，彰显战略定力与韧劲

2024 年 1 月 25 日

**事件：1 月 24 日，苏试试验发布 2023 业绩预告，归母净利润增长 10%-20%：**  
1) 公司预计 2023 年实现归母净利润 2.97-3.24 亿，同比增长 10%-20%；  
扣非净利润 2.63-2.9 亿，同比增长 9.99%-21.27%。2) 预计 23Q4 单季实  
现归母净利润 0.77-1.04 亿，同比增长-16%至 13.6%，环比-9.4%至 22.5%。  
3) 预计非经常性损益对净利润的影响为 3372 万，同比增加 309 万元。

## 点评：

**我们认为，2023 年是彰显公司战略定力与发展韧劲的一年，在部分下游景  
气波动影响下，公司仍能保持稳健增长，难能可贵，重申“买入”评级。**1) 市  
场可能担心公司受军工行业景气周期波动影响，但我们认为，2024 年随  
着人事变动等落地，军工行业有望实现困境反转，而随着新型号不断涌现，  
公司环试、EMC 等业务有望率先受益。2) 公司多年来坚持“双轮驱动、制  
造与服务融合发展”，不断开拓集成电路、新能源、宇航、通讯、医疗器械、  
卫星互联网等新领域，市场空间持续打开，龙头优势不断夯实。3) 我们预  
计 2023-2025 年公司归母净利润 3.16/4.06/5.43 亿，CAGR31.1%，对应 PE  
为 22/17/13 倍，高成长低估值的第三方检测优质龙头，维持“买入”评级。

**精耕细织实验室网络，专项能力奠定平台型龙头地位：1) 2023 年公司新设  
重庆、沈阳新能源实验室，提供更便捷的本地化服务，满足整车企业、动力  
电池、电机、电控等零部件生产企业的检测需求：沈阳新能源实验室毗邻宝  
马、奥迪、一汽大众、红旗等知名车企、研究院所，立足沈阳，辐射东北；  
重庆新能源实验室周边汇集了长安、赛力斯、华域大陆、通用五菱、赣锋锂  
业等新能源头部企业及百余家汽车零部件企业。2) 旗下实验室获得多项殊  
荣：据苏试试验微信公众号消息，苏州广博入选“省现代服务业高质量发展  
第二批领军企业”；湖南苏试广博获批 2023 年湖南省工程研究中心；南京  
苏试广博获得 2023 年度省级“专精特新”中小企业资质等。**

**构建全产业链试验服务体系，创新驱动进军新能源赛道：1) 提供覆盖“芯  
片-部件-终端整机”全产业链的一站式测试服务：包括环境可靠性测试、电  
池性能测试、安全性能测试、电机性能测试、EMC 测试、集成电路验证分  
析测试等。2) 切入氢能源、风电新蓝海：2023 年 9 月 26 日中标国家氢燃  
料电池汽车质量检验检测中心专用设备项目；旗下子公司青岛海测于 2023  
年 10 月 17-19 日参展北京国际风能大会暨展览会，有望逐步开拓风电领域  
新市场。3) 升级移动 EMC 测试能力，适应外场测试需求：公司广泛结合客  
户需求和市场趋势，整合屏蔽方舱车与电磁兼容测试，研发电磁兼容外场移  
动试验装备，可实现整车、整机等系统级装备的电磁兼容测试。**

**深耕集成电路分析与验证，发力车规级芯片可靠性验证：1) 提供集成电路  
一站式分析与验证技术服务：苏试宜特提供全球领先的芯片线路修改、失效  
分析、可靠性验证、晶圆微结构与材料分析、车用元器件可靠性验证、板级  
可靠性分析等，同时也建构先进封装 DPA 分析技术。2) 构建汽车芯片与板  
级失效分析-可靠性工程服务平台，助力客户实现“零缺陷”：苏试宜特具备  
AEC-Q100/101/102/103/104/200 的测试能力，截至 2023 年 12 月 29 日，  
已助力超过 200 个车规级芯片的可靠性验证全套方案的制定与执行。3) 我  
们预计，2024 年苏试宜特或迎新一轮增长：苏试宜特是国内领先的芯片检  
测龙头，随着新设备陆续到位，有望快速释放业绩，助力公司快速发展。**

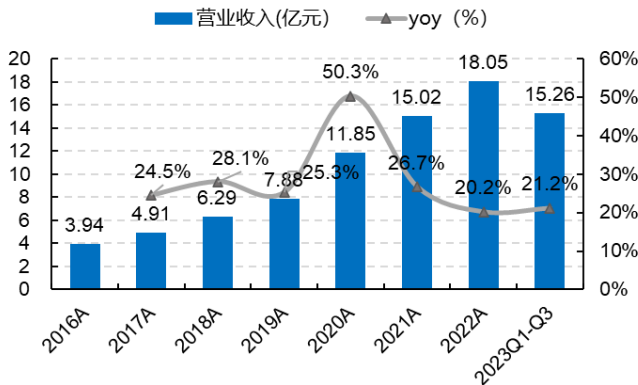
**回购股票彰显公司发展信心，新域新质新景气，赋能公司新一轮成长：1)  
2023 年 6 月 27 日，公司公告拟用自有资金 0.5-1 亿元回购股份，用于员工  
持股计划或股权激励。2) 截至 2023 年 12 月 29 日，公司已用 7037 万元，  
通过集中竞价方式回购公司股份累计 379.27 万股（占总股本 0.75%），成  
交价区间 15.17-19.7 元，均价 18.55 元，持续回购股票彰显公司对未来发展  
的信心。**

**风险提示：**实验室产能释放不及预期，新领域开拓不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,502	1,805	2,110	2,575	3,164
增长率 YoY%	26.7%	20.2%	16.9%	22.0%	22.9%
归属母公司净利润(百万元)	190	270	316	406	543
增长率 YoY%	54.2%	41.8%	17.1%	28.4%	33.8%
毛利率%	46.1%	46.7%	44.9%	46.1%	47.0%
净资产收益率ROE%	11.1%	12.3%	12.1%	13.5%	15.3%
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.53	0.62	0.80	1.07
市盈率 P/E(倍)	36.91	26.02	22.22	17.30	12.93
市净率 P/B(倍)	4.10	3.19	2.69	2.33	1.97

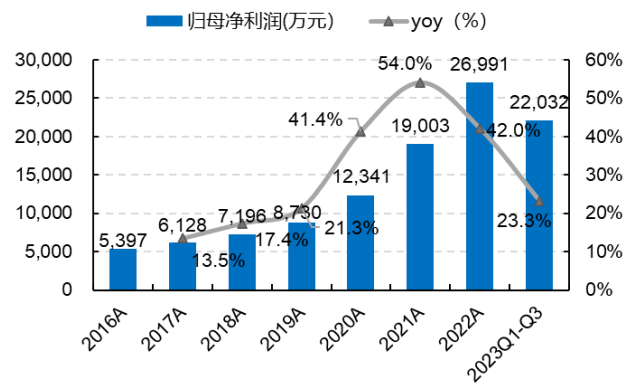
资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 24 日收盘价

图表 1: 2023 前三季度公司营收同比增长 21.2%



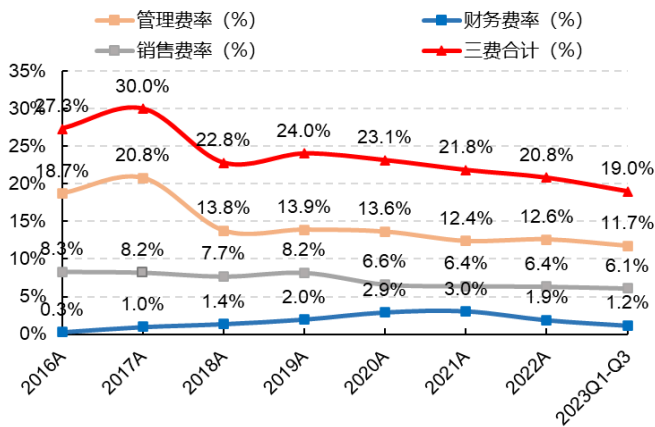
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 2: 2023 前三季度公司归母净利润同比增长 23.3%



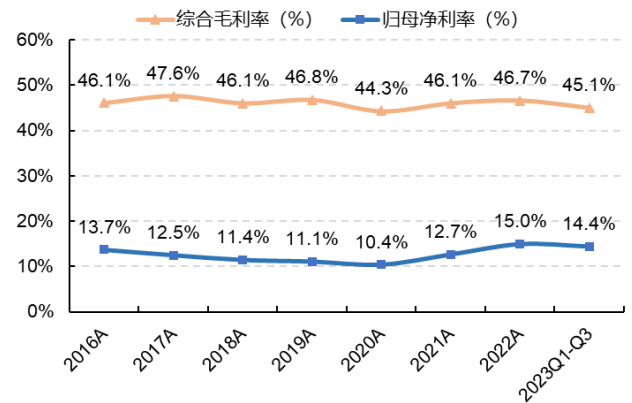
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图表 3: 2023 前三季度公司三项费率合计为 19%

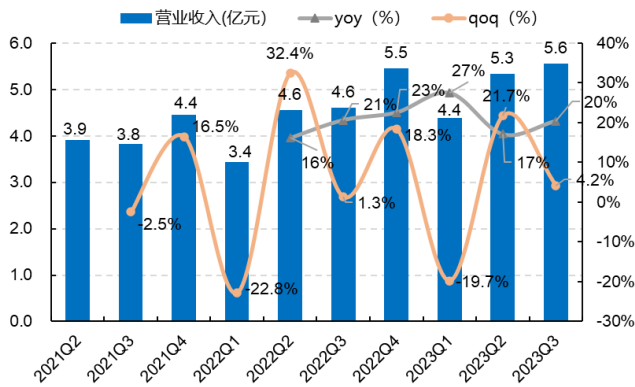


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

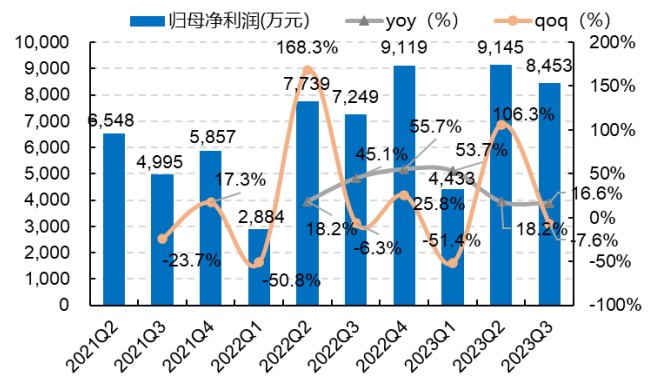
图表 4: 2023 前三季度公司毛利率 45.1% (-1.33pct), 归母净利率 14.4% (+0.25pct)



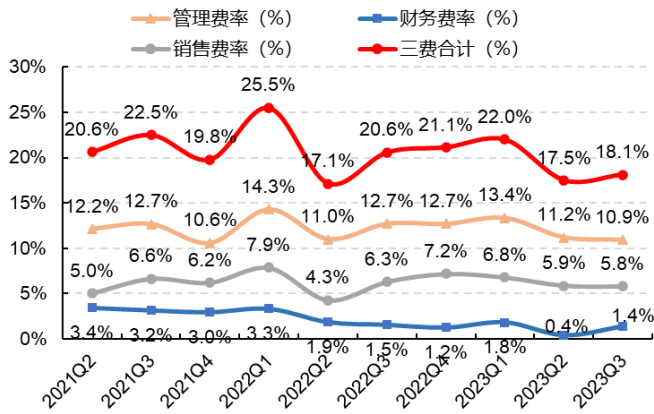
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图表 5: 2023Q3 单季公司实现营收 5.55 亿 (+20.5%)**


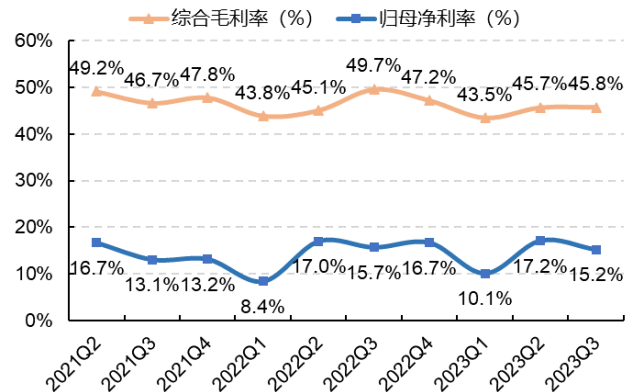
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图表 6: 2023Q3 单季公司实现归母净利润 8453 万 (+16.6%)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图表 7: 2023Q3 单季公司三项费率 18.1%，同比下降 2.5pct**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图表 8: 2023Q3 单季公司毛利率 45.8% (-3.9pct)，归母净利率 15.2% (-0.5pct)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

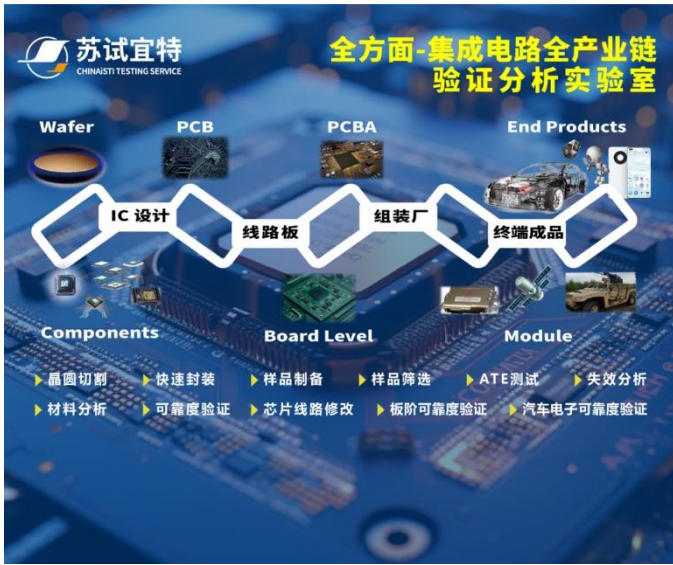
**图表 9: 重庆新能源实验室**


资料来源: “苏试试验”微信公众号, 信达证券研发中心

**图表 10: 沈阳新能源实验室**

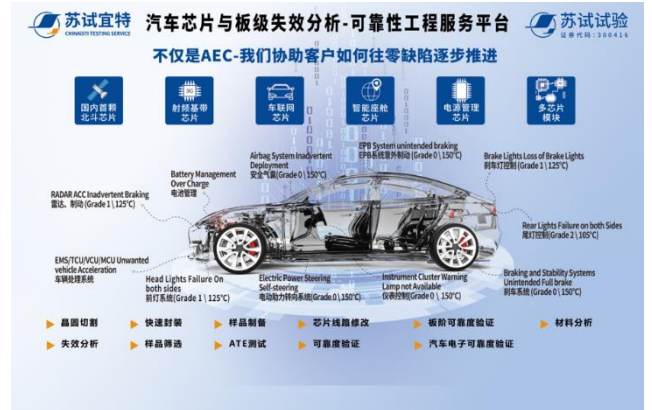

资料来源: “苏试试验”微信公众号, 信达证券研发中心

图表 11: 苏试宜特具备全产业链集成电路检测能力



资料来源: “苏试宜特检测” 微信公众号, 信达证券研发中心

图表 12: 苏试宜特汽车芯片与板级失效分析-可靠性工程服务平台



资料来源: “苏试宜特检测” 微信公众号, 信达证券研发中心

图表 13: 苏试试验电磁兼容外场移动试验装备



资料来源: “苏试试验” 微信公众号, 信达证券研发中心

图表 14: AEC-Q100 的测试项目



资料来源: “苏试宜特检测” 微信公众号, 信达证券研发中心

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	2,217	2,551	2,886	3,422	4,202	
货币资金	1,005	1,060	1,076	1,379	1,755	
应收票据	68	95	84	106	131	
应收账款	575	806	1,008	1,101	1,309	
预付账款	100	89	137	153	184	
存货	353	396	462	547	662	
其他	116	105	120	136	161	
非流动资产	1,555	1,727	2,113	2,273	2,392	
长期股权投资	13	29	41	54	67	
固定资产(合计)	872	1,022	1,268	1,379	1,451	
无形资产	128	123	127	130	133	
其他	542	553	678	710	742	
资产总计	3,772	4,279	5,000	5,695	6,594	
流动负债	1,303	1,338	1,589	1,739	1,937	
短期借款	547	422	522	477	422	
应付票据	0	7	3	4	5	
应付账款	275	365	436	513	611	
其他	481	544	629	746	900	
非流动负债	619	538	536	592	641	
长期借款	142	277	227	258	282	
其他	478	261	309	334	359	
负债合计	1,922	1,876	2,125	2,331	2,579	
少数股东权益	136	201	264	347	456	
归属母公司股东权益	1,714	2,201	2,610	3,016	3,559	
负债和股东权益	3,772	4,279	5,000	5,695	6,594	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,502	1,805	2,110	2,575	3,164	
同比(%)	26.7%	20.2%	16.9%	22.0%	22.9%	
归属母公司净利润	190	270	316	406	543	
同比(%)	54.2%	41.8%	17.1%	28.4%	33.8%	
毛利率(%)	46.1%	46.7%	44.9%	46.1%	47.0%	
ROE%	11.1%	12.3%	12.1%	13.5%	15.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.37	0.53	0.62	0.80	1.07	
P/E	36.91	26.02	22.22	17.30	12.93	
P/B	4.10	3.19	2.69	2.33	1.97	
EV/EBITDA	20.34	20.60	11.63	9.02	6.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,502	1,805	2,110	2,575	3,164	
营业成本	810	963	1,161	1,388	1,678	
营业税金及附加	6	9	11	12	14	
销售费用	96	115	130	158	191	
管理费用	186	227	254	308	378	
研发费用	117	134	154	188	229	
财务费用	46	34	14	15	12	
减值损失合计	0	-1	1	1	1	
投资净收益	-1	-3	-3	-4	-4	
其他	6	17	23	24	42	
营业利润	246	337	408	526	700	
营业外收支	0	-2	-2	-2	-2	
利润总额	246	335	406	524	699	
所得税	25	23	27	35	47	
净利润	221	312	379	489	652	
少数股东损益	31	42	62	83	109	
归属母公司净利	190	270	316	406	543	
EBITDA	452	564	612	757	950	
EPS(当年)(元)	0.56	0.73	0.62	0.80	1.07	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	250	468	363	704	773	
净利润	221	312	379	489	652	
折旧摊销	157	188	193	218	239	
财务费用	48	45	25	25	26	
投资损失	-1	1	3	3	4	
营运资金变动	-195	-108	-252	-58	-161	
其它	17	28	16	24	14	
投资活动现金流	-339	-365	-580	-386	-366	
资本支出	-382	-351	-461	-369	-349	
长期投资	-38	-14	-12	-13	-13	
其他	81	0	-107	-4	-4	
筹资活动现金流	660	-24	230	-14	-32	
吸收投资	588	102	161	0	0	
借款	778	659	50	-14	-31	
支付利息或股息	-74	-80	-83	-25	-26	
现金流净增加额	572	84	16	303	376	

## 研究团队简介

张润毅 (S1500520050003)，信达证券军工&中小盘首席分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验 10 年。2020 年 4 月加盟信达证券，2013-2020 年先后供职于国泰君安证券、国盛证券，担任军工首席分析师；曾荣获 2014 年新财富最佳分析师第 4 名、金牛奖第 1 名；2015 年新财富第 2 名、金牛奖第 3 名；2016 年新财富第 4 名、金牛奖第 1 名、第一财经最佳分析师第 1 名；多次入围新财富、水晶球等奖项，具备扎实的航空航天+金融数学复合专业背景、机械/能源/军工等行业研究经验，善于把握行业发展趋势和重大拐点。

任旭欢 (S1500524010001)，信达证券军工&中小盘分析师，同济大学硕士，西北工业大学学士，CMA，中级会计师，COMAC 注册系统工程师。曾供职中国商飞公司，从事成本工程工作，5 年产业工作经验。2021 年 11 月加入信达证券研究开发中心，从事军工&中小盘行业研究工作。

祝小茜 (S1500122080010)，信达证券军工&中小盘研究助理，本硕均就读于中央财经大学，经济学硕士。具备扎实的国防军工、经济学基础，曾在国家财政部有关军人事务财政支持的委托性课题中承担重要角色。2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，侧重军工电子研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。