

苏试试验 (300416)

2024 年三季度报点评: Q3 归母净利-48%, 阶段性受特殊行业订单确认影响

增持 (维持)

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1805	2117	1982	2268	2605
同比 (%)	20.21	17.26	(6.35)	14.39	14.90
归母净利润 (百万元)	269.91	314.27	232.07	298.94	377.07
同比 (%)	41.84	16.44	(26.16)	28.81	26.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.53	0.62	0.46	0.59	0.74
P/E (现价&最新摊薄)	24.55	21.08	28.55	22.17	17.57

事件: 公司披露 2024 年三季度报告。

投资要点

■ 受设备高基数+特殊行业订单确认滞后影响, 业绩增速放缓

2024 年前三季度公司实现营收 14.1 亿元, 同比下降 8%, 归母净利润 1.5 亿元, 同比下降 34%, 扣非归母净利润 1.3 亿元, 同比下降 36%。单 Q3 实现营收 4.9 亿元, 同比下降 12%, 归母净利润 0.44 亿元, 同比下降 48%, 扣非归母净利润 0.37 亿元, 同比下降 52%。我们判断公司业绩增速放缓, 系 (1) 试验设备板块去年同期基数较高, 且受第三方检测机构等客户资本开支放缓的影响较大, (2) 环试服务板块受到特殊行业订单确认推迟影响, 且部分实验室尚处产能爬坡期, 成本刚性影响利润率。

■ 产能扩张导致费用计提增加, 盈利能力阶段性承压

2024 年 Q3 公司销售毛利率 42.1%, 同比下降 3.7pct, 销售净利率 10.4%, 同比下降 7.8pct。2024 年 Q3 公司期间费用率 30.6%, 同比提升 5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 8.2%/13.4%/7.4%/1.6%, 同比分别变动+2.4/+2.5/-0.1/+0.2pct 下游行业有效需求波动、产能快速扩张后整体运营成本增长等因素影响, 利润率阶段性承压。

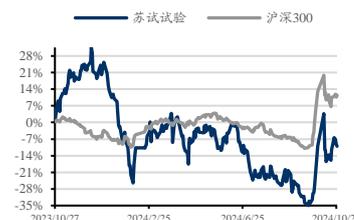
■ 战略性布局高壁垒业务, 看好环境与可靠性试验龙头的发展前景

我们看好公司作为环境与可靠性试验龙头的发展前景: (1) 根据市场监管总局数据, 2023 年我国检验检测行业全年实现营业收入约 4700 亿元, 同比增长超 9%, 市场空间广阔。(2) 公司卡位高壁垒检测赛道, 下游覆盖特殊行业、半导体、新能源汽车三大板块, 同时积极拓展 5G 等高端领域, 打造新增长引擎。未来随需求修复, 前期扩产的苏州、西安、青岛、成都等实验室和宜特释放产能, 中长期成长空间大。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司业绩阶段性受特殊行业订单确认滞后的影响。我们调整公司 2024-2026 年归母净利润预测为 2.3 (原值 3.3) /3.0 (原值 4.3) /3.8 (原值 5.5) 亿元, 当前市值对应 PE 29/22/18 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 实验室产能扩张不及预期, 下游客户拓展不及预期等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.03
一年最低/最高价	9.24/19.46
市净率(倍)	2.55
流通 A 股市值(百万元)	6,582.02
总市值(百万元)	6,626.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.10
资产负债率(% ,LF)	38.53
总股本(百万股)	508.55
流通 A 股(百万股)	505.14

相关研究

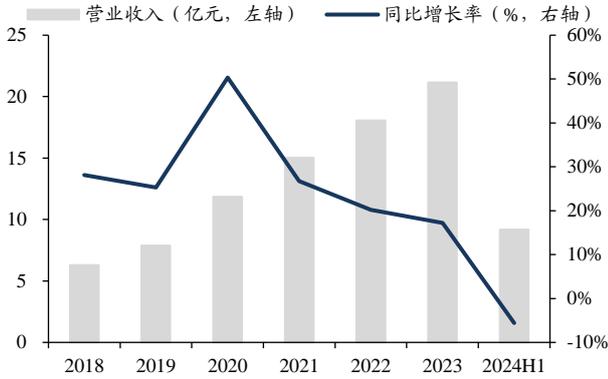
《苏试试验(300416): 2024 年中报点评: Q2 归母净利润同比-34%, 业绩短期受基数+订单确认影响》

2024-08-25

《苏试试验(300416): 2023 年报点评: 业绩增速稳健, 期待环试、集成电路检测下游回暖》

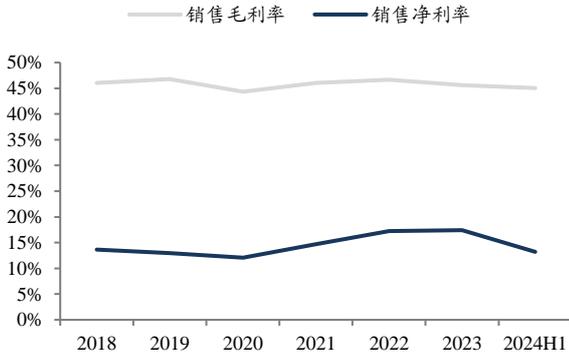
2024-04-01

图1: 2024年H1公司实现营业总收入9.2亿元, 同比-5.6%



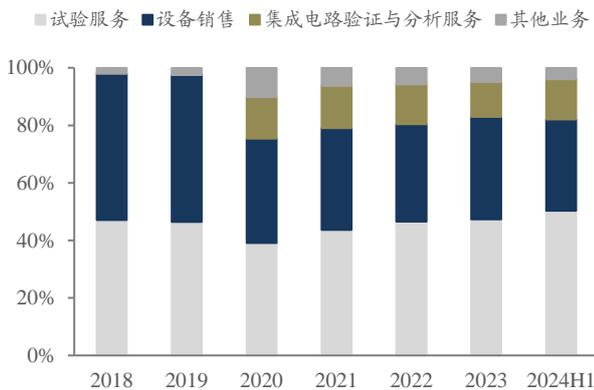
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司毛利率45%, 净利率13%



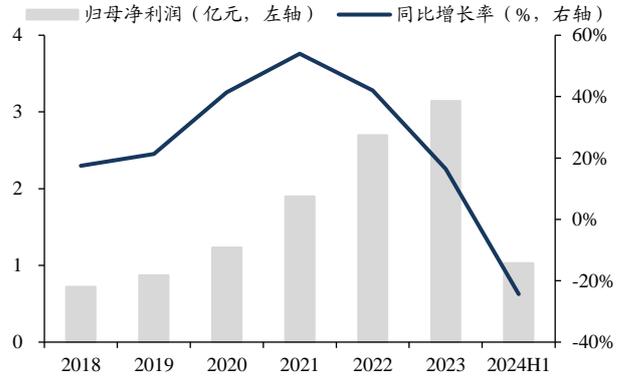
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2018-2024H1公司分业务营收占比



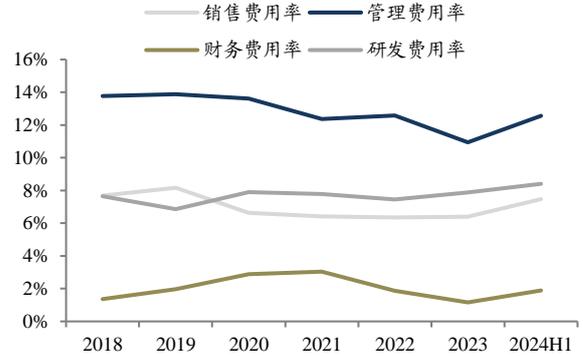
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年H1公司实现归母净利润1.0亿元, 同比-24.4%



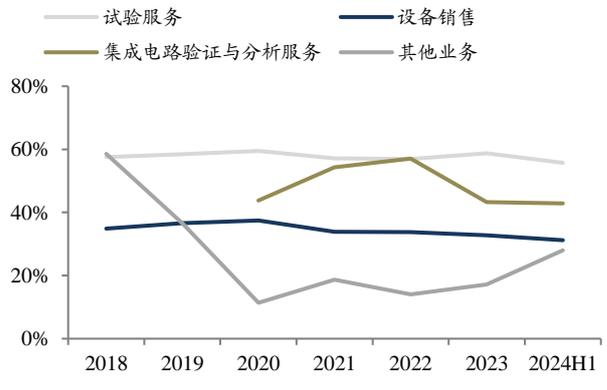
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年H1公司期间费用率30.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2018-2024H1公司分业务毛利率



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

苏试试验三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,695	2,990	3,407	3,953	营业总收入	2,117	1,982	2,268	2,605
货币资金及交易性金融资产	931	1,371	1,589	1,899	营业成本(含金融类)	1,151	1,097	1,240	1,398
经营性应收款项	1,319	1,102	1,241	1,408	税金及附加	12	9	11	12
存货	340	418	472	532	销售费用	135	159	181	208
合同资产	32	28	33	37	管理费用	232	258	283	313
其他流动资产	72	69	73	77	研发费用	167	147	166	190
非流动资产	2,155	2,222	2,268	2,293	财务费用	25	30	23	26
长期股权投资	20	20	20	20	加:其他收益	44	43	49	56
固定资产及使用权资产	1,597	1,672	1,726	1,758	投资净收益	(4)	(3)	(3)	(4)
在建工程	163	154	147	139	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	115	115	115	115	减值损失	(29)	(22)	(22)	(22)
商誉	61	61	61	61	资产处置收益	0	(1)	(1)	(2)
长期待摊费用	113	113	113	113	营业利润	405	299	386	486
其他非流动资产	86	86	86	86	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	4,850	5,211	5,675	6,246	利润总额	405	299	386	486
流动负债	1,448	1,545	1,658	1,786	减:所得税	37	27	35	44
短期借款及一年内到期的非流动负债	701	701	701	701	净利润	369	272	351	443
经营性应付款项	418	399	451	508	减:少数股东损益	54	40	52	66
合同负债	170	267	305	351	归属母公司净利润	314	232	299	377
其他流动负债	159	178	201	226	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.46	0.59	0.74
非流动负债	437	437	437	437	EBIT	435	329	408	512
长期借款	166	166	166	166	EBITDA	665	512	612	737
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.60	44.64	45.30	46.34
租赁负债	238	238	238	238	归母净利率(%)	14.85	11.71	13.18	14.47
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	17.26	(6.35)	14.39	14.90
负债合计	1,885	1,982	2,095	2,223	归母净利润增长率(%)	16.44	(26.16)	28.81	26.14
归属母公司股东权益	2,528	2,753	3,052	3,429					
少数股东权益	436	476	528	594					
所有者权益合计	2,964	3,229	3,580	4,022					
负债和股东权益	4,850	5,211	5,675	6,246					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	370	732	502	595	每股净资产(元)	4.97	5.41	6.00	6.74
投资活动现金流	(622)	(254)	(255)	(256)	最新发行在外股份(百万股)	509	509	509	509
筹资活动现金流	131	(40)	(30)	(30)	ROIC(%)	10.57	7.13	8.24	9.50
现金净增加额	(117)	440	218	310	ROE-摊薄(%)	12.43	8.43	9.80	11.00
折旧和摊销	230	183	204	225	资产负债率(%)	38.88	38.04	36.92	35.60
资本开支	(611)	(251)	(251)	(252)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.08	28.55	22.17	17.57
营运资本变动	(307)	220	(109)	(129)	P/B (现价)	2.62	2.41	2.17	1.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>