

研究所：

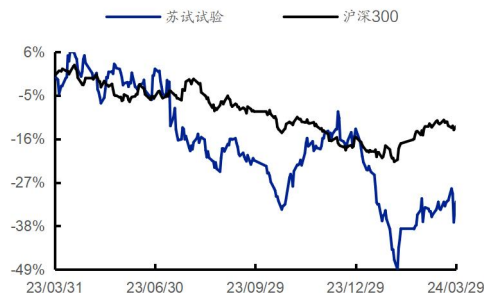
证券分析师：

 姚健 S0350522030001  
yaoj@ghzq.com.cn

## 业绩稳健增长，看好产能释放的业绩弹性

### ——苏试试验（300416）2023 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/29

表现	1M	3M	12M
苏试试验	3.3%	-21.1%	-30.7%
沪深 300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

2024/03/29

当前价格（元）	14.50
52 周价格区间（元）	10.28-30.36
总市值（百万）	7,373.94
流通市值（百万）	7,324.66
总股本（万股）	50,854.78
流通股本（万股）	50,514.88
日均成交额（百万）	366.64
近一月换手（%）	51.28

相关报告

《苏试试验（300416）2023 年三季报点评：业绩符合预期，短期扰动不改长期增长（买入）\*专业服务\*姚健》——2023-10-31

《苏试试验（300416）2023 半年报点评报告：业绩稳健增长，看好下游行业长期景气（买入）\*专业服务\*姚健》——2023-08-12

《苏试试验（300416）2022 年报点评：受益下游高景气，产能释放推动业绩稳步增长（买入）\*专业服务\*姚健》——2023-04-13

《苏试试验（300416）公司深度研究：内生外延打造一体化平台，业绩迎来持续高增（买入）\*专业服务\*姚健》——2022-10-14

## 事件：

苏试试验 3 月 28 日发布 2023 年报：2023 年，公司实现营业收入 21.17 亿元，同比增长 17.26%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 16.44%；实现扣非归母净利润 2.80 亿元，同比增长 17.08%。

## 投资要点：

- 业绩稳健增长，设备销售增长明显** 2023 年，公司实现营业收入/归母净利润 21.17/3.14 亿元，分别同比增长 17.26%/16.44%；Q4 单季度，公司实现营业收入/归母净利润 5.90/0.94 亿元，分别同比增长 8.24%/3.03%。全年业绩稳健增长，Q4 增速下降主要系 2022Q4 高基数，叠加特殊行业收入确认周期拉长的短期扰动。分业务来看，2023 年公司试验设备/环境与可靠性试验服务/集成电路验证与分析服务业务分别实现营业收入 7.53/10.03/2.57 亿元，同比增长 23.00%/19.45%/2.34%。设备销售增长明显，集成电路短期承压。
- 环试服务规模效应增强，集成电路盈利能力短期承压** 2023 年，公司毛利率为 45.60%，同比下降 1.06pct，主要系试验设备收入占比提升。受益环试服务规模效应增强，公司净利率达到历史新高的 17.42%，期间费用率为 26.37%，同比下降 1.89pct。受设备产能及人才储备快速扩充的影响，集成电路验证与分析服务业务运营成本增加，毛利率为 43.28%，同比下降 13.80pct；设备预计 Q2 基本到位并安装调试完成，下半年陆续释放产能后，盈利能力有望改善。
- 持续深化网络布局，下半年各项产能释放有望带来业绩弹性** 设备方面，公司已完成双台 60 吨电动振动试验系统、双台 40 吨三综合试验系统等重点项目，具备风电、核能、储能、汽车等行业大型整机和部件的相关测试能力。试验服务方面，公司增设绵阳、贵州等专项实验室，筹建泰国实验室，并将继续扩建重庆、沈阳、广州三个新能源分中心，有望进一步增强试验服务规模效应；紧抓下游新能源、无线通信行业发展机遇，加速新能源汽车产品检测中心扩建项目、第五代移动通信性能检测技术服务项目平台建设，预计下半年投入运营。叠加上海宜特产能释放，下半年业绩弹性值得期待。
- 盈利预测和投资评级** 公司环试设备规模效应持续增强，下游新能源、宇航、无线通信等产业需求长期向好，下半年上海宜特和募

投项目产能逐步放量下，公司业绩弹性可期。我们预计 2024-2026 年公司分别实现营业收入 26.24/31.74/37.60 亿元，分别同比增长 23.95%/+20.96%/+18.47%；实现归母净利润 3.97/5.08/6.42 亿元，同比 +26.28%/+28.10%/+26.21%，现价对应 PE 分别为 18.58/14.50/11.49 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示** 行业竞争加剧风险，下游行业需求释放不及预期风险，应收账款增长风险，实验室建设进度低于预期风险，实验室经营管理不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2117	2624	3174	3760
增长率(%)	17	24	21	18
归母净利润（百万元）	314	397	508	642
增长率(%)	16	26	28	26
摊薄每股收益（元）	0.62	0.78	1.00	1.26
ROE(%)	12	14	15	16
P/E	29.72	18.58	14.50	11.49
P/B	3.70	2.52	2.15	1.81
P/S	4.41	2.81	2.32	1.96
EV/EBITDA	14.32	9.41	7.51	5.94

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：苏试试验盈利预测表

证券代码:	300416				股价:	14.50				投资评级:	买入				日期:	2024/03/29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	12%	14%	15%	16%	EPS	0.62	0.78	1.00	1.26										
毛利率	46%	46%	47%	48%	BVPS	4.97	5.76	6.76	8.02										
期间费率	19%	19%	19%	18%	<b>估值</b>														
销售净利率	15%	15%	16%	17%	P/E	29.72	18.58	14.50	11.49										
<b>成长能力</b>					P/B	3.70	2.52	2.15	1.81										
收入增长率	17%	24%	21%	18%	P/S	4.41	2.81	2.32	1.96										
利润增长率	16%	26%	28%	26%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.46	0.49	0.50	0.52	营业收入	2117	2624	3174	3760										
应收账款周转率	2.20	2.30	2.41	2.32	营业成本	1151	1408	1669	1964										
存货周转率	3.13	3.21	2.92	3.06	营业税金及附加	12	16	20	24										
<b>偿债能力</b>					销售费用	135	171	206	244										
资产负债率	39%	41%	40%	38%	管理费用	232	302	365	432										
流动比	1.86	1.89	2.09	2.29	财务费用	25	24	23	7										
速动比	1.52	1.48	1.68	1.88	其他费用/(-收入)	167	210	254	301										
					<b>营业利润</b>	<b>405</b>	<b>511</b>	<b>654</b>	<b>825</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	0	-1	-1	-1										
现金及现金等价物	931	1335	1679	2102	<b>利润总额</b>	<b>405</b>	<b>510</b>	<b>653</b>	<b>824</b>										
应收款项	1217	1292	1622	1962	所得税费用	37	51	65	82										
存货净额	340	536	605	680	<b>净利润</b>	<b>369</b>	<b>459</b>	<b>588</b>	<b>742</b>										
其他流动资产	206	273	287	328	少数股东损益	54	62	79	100										
<b>流动资产合计</b>	<b>2695</b>	<b>3437</b>	<b>4193</b>	<b>5073</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>314</b>	<b>397</b>	<b>508</b>	<b>642</b>										
固定资产	1338	1511	1601	1605															
在建工程	163	135	127	129	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	635	734	787	847	经营活动现金流	370	765	694	800										
长期股权投资	20	25	29	28	净利润	314	397	508	642										
<b>资产总计</b>	<b>4850</b>	<b>5842</b>	<b>6737</b>	<b>7683</b>	少数股东损益	54	62	79	100										
短期借款	527	549	550	593	折旧摊销	230	245	270	300										
应付款项	418	512	619	718	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-307	-12	-245	-294										
其他流动负债	503	757	840	903	<b>投资活动现金流</b>	<b>-622</b>	<b>-503</b>	<b>-417</b>	<b>-379</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>1448</b>	<b>1818</b>	<b>2009</b>	<b>2214</b>	资本支出	-611	-482	-395	-372										
长期借款及应付债券	166	236	296	296	长期投资	-10	-2	0	0										
其他长期负债	271	362	417	417	其他	0	-19	-22	-8										
<b>长期负债合计</b>	<b>437</b>	<b>598</b>	<b>713</b>	<b>713</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>131</b>	<b>129</b>	<b>67</b>	<b>2</b>										
<b>负债合计</b>	<b>1885</b>	<b>2416</b>	<b>2723</b>	<b>2927</b>	债务融资	104	182	116	43										
股本	509	509	509	509	权益融资	242	-10	0	0										
股东权益	2964	3426	4014	4756	其它	-215	-43	-50	-41										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4850</b>	<b>5842</b>	<b>6737</b>	<b>7683</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-117</b>	<b>393</b>	<b>343</b>	<b>423</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械研究员，主要覆盖通用自动化、刀具、工控等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。