

苏交科 (300284)

证券研究报告

2021年08月03日

盈利质量改善，静待新业务放量

上半年营收降利润增，新领域或成为新增长点，维持“增持”评级

近日公司发布21年半年报，21H1实现营收19.76亿元，同比-9.87%，实现归母净利润1.44亿元，同比+30.23%，扣非归母净利润同比+13.68%，单季来看，21Q2单季实现营收11.20亿元，同比-25.42%，实现归母净利润1.09亿元，同比+6.17%。业绩高增长主要系21H1疫情得到有效控制，公司业务有序恢复，21Q1单季同比增加0.27亿净利润，且21Q2净利润小幅稳定增长所致。分业务类型来看，工程咨询/工程承包收入yoy-9.34%/-17.00%，控股子公司江苏益铭21H1实现收入9.73亿元，同比+36.85%，净利润0.7亿元，同比-38.05%。我们认为公司在设计检测等传统业务着力发展的同时，在环境、智能交通等新领域取得突破，未来有望成为新增长点，维持“增持”评级。

减值损失占比下降贡献利润弹性，回款加快增加营收质量

21H1公司综合毛利率30.75%，同比-0.19pct，公司期间费用率18.40%，同比+1.15pct，销售/管理/财务/研发费用率同比+0.17/+1.53/-0.55/+0.21pct，资产(含信用)减值损失占收入的比重下降2.07pct至3.04%，对利润有一定贡献，21H1公司净利率7.45%，同比+2.06pct。21H1公司CFO净流出7.69亿元，同比多流出1.77亿元，公司加强回款管理，截至半年报，回款20.5亿元，较上年同期增长8.2%，收现比同比+17.35pct至103.95%，付现比同比+19.51pct至77.50%。

静待新业务放量，维持“增持”评级

我们认为综合检测、环境、智能交通等新业务有望取得较快增长，考虑到主营业务基数较大，新业务占比提升仍需时间，我们维持21-23年归母净利润5.3/6.2/7.3亿元，参考当前可比公司21年Wind一致预期PE均值10.17倍，考虑到公司新业务发展有望带动中长期业绩改善，认可给予公司21年12.5倍PE，目标价6.83元，维持“增持”评级。

风险提示：订单回暖不及预期，疫情对国内外经营影响超预期，新业务开展不及预期。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,967.19	5,499.36	6,327.15	7,381.56	8,670.50
增长率(%)	(15.12)	(7.84)	15.05	16.66	17.46
EBITDA(百万元)	1,694.33	1,506.76	1,767.67	2,113.88	2,475.35
净利润(百万元)	723.61	388.32	530.92	622.77	733.47
增长率(%)	16.10	(46.34)	36.72	17.30	17.77
EPS(元/股)	0.74	0.40	0.55	0.64	0.76
市盈率(P/E)	8.55	15.94	11.66	9.94	8.44
市净率(P/B)	1.28	1.21	1.12	1.03	0.94
市销率(P/S)	1.04	1.13	0.98	0.84	0.71
EV/EBITDA	4.27	3.18	3.51	1.98	2.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	增持(维持评级)
当前价格	6.37元
目标价格	6.83元

基本数据

A股总股本(百万股)	971.41
流通A股股本(百万股)	643.77
A股总市值(百万元)	6,187.86
流通A股市值(百万元)	4,100.83
每股净资产(元)	5.26
资产负债率(%)	60.30
一年内最高/最低(元)	9.79/5.10

作者

鲍荣富 分析师
SAC执业证书编号：S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC执业证书编号：S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 联系人
wangwena@tfzq.com

朱晓辰 联系人
zhuxiaochen@tfzq.com

股价走势



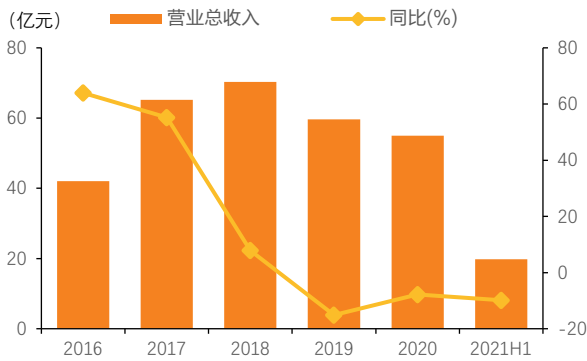
资料来源：贝格数据

相关报告

- 《苏交科-年报点评报告:短期盈利能力承压，检测业务表现较为亮眼》2021-04-24
- 《苏交科-半年报点评:Q2单季营收快速增长，业绩有望持续恢复》2020-08-05
- 《苏交科-年报点评报告:经营现金流大幅改善，疫情过后业绩有望恢复正常》2020-04-21

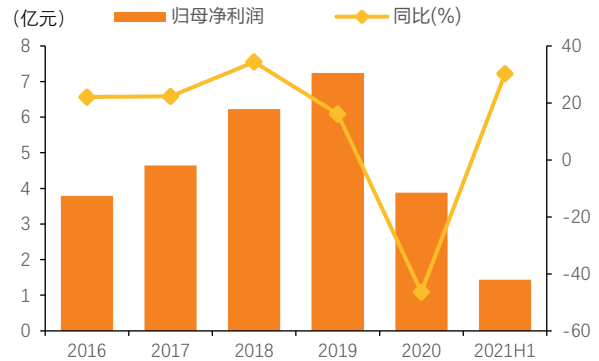
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1：公司 2016-2021H1 营收及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 2：公司 2016-2021H1 归母净利润及同比增速



资料来源：Wind、天风证券研究所

表 1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿元)	当前价格 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2020	2021E	2022E	2023E	2020	2021E	2022E	2023E
603018.SH	华设集团	48.94	7.32	0.87	1.04	1.22	1.45	8.40	7.03	5.98	5.05
603017.SH	中衡设计	26.21	9.41	0.78	0.96	1.15	-	12.01	9.76	8.16	-
002949.SZ	华阳国际	31.44	16.04	0.88	1.17	1.53	1.97	18.15	13.73	10.47	8.13
	平均								10.17	8.21	6.59
300284.SZ	苏交科	61.88	6.37	0.40	0.55	0.64	0.76	15.94	11.66	9.94	8.44

注：数据截至 20210802 收盘，除苏交科 21-23 年为天风预测外，其余公司 21-23 年 EPS 为 Wind 一致预测。

资料来源：Wind、天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,785.40	2,874.77	2,258.34	2,564.99	2,536.25
应收票据及应收账款	7,113.37	5,106.45	9,656.91	7,566.74	10,737.64
预付账款	129.80	181.63	74.16	226.82	120.71
存货	39.17	62.88	56.93	108.12	85.51
其他	233.56	2,994.90	276.59	940.76	329.35
流动资产合计	10,301.30	11,220.63	12,322.93	11,407.44	13,809.46
长期股权投资	68.56	56.27	56.27	56.27	56.27
固定资产	682.76	652.67	644.59	655.11	663.80
在建工程	9.88	8.57	41.14	72.68	73.61
无形资产	219.64	225.58	205.05	184.52	163.99
其他	2,002.96	2,041.09	717.32	2,601.39	695.03
非流动资产合计	2,983.80	2,984.18	1,664.38	3,569.98	1,652.71
资产总计	13,351.14	14,288.38	14,687.30	15,260.63	15,817.76
短期借款	2,480.31	2,349.53	2,315.34	1,997.91	1,939.24
应付票据及应付账款	2,663.93	3,225.20	841.52	3,151.64	1,235.39
其他	2,186.39	2,353.97	3,845.38	2,711.97	3,841.06
流动负债合计	7,330.64	7,928.71	7,002.24	7,861.51	7,015.68
长期借款	695.84	792.19	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	177.82	116.49	1,300.00	500.00	1,300.00
非流动负债合计	873.66	908.68	1,800.00	1,000.00	1,800.00
负债合计	8,204.29	8,837.39	8,802.24	8,861.51	8,815.68
少数股东权益	327.11	352.60	372.82	388.66	404.85
股本	971.41	971.41	971.41	971.41	971.41
资本公积	1,018.32	1,019.08	1,019.08	1,019.08	1,019.08
留存收益	3,871.61	4,116.10	4,540.83	5,039.05	5,625.82
其他	(1,041.60)	(1,008.19)	(1,019.08)	(1,019.08)	(1,019.08)
股东权益合计	5,146.85	5,450.99	5,885.06	6,399.12	7,002.08
负债和股东权益总计	13,351.14	14,288.38	14,687.30	15,260.63	15,817.76

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	736.64	414.75	530.92	622.77	733.47
折旧摊销	137.12	131.26	56.04	58.46	60.91
财务费用	113.41	206.06	299.18	443.83	538.65
投资损失	(3.93)	(20.73)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
营运资金变动	(1,398.71)	(2,277.73)	(100.89)	(325.32)	(485.79)
其它	1,100.08	2,331.00	(38.21)	29.37	26.65
经营活动现金流	684.61	784.61	732.04	814.11	858.90
资本支出	194.78	115.33	(1,123.51)	880.00	(750.00)
长期投资	0.06	(12.29)	0.00	0.00	0.00
其他	(535.67)	(395.95)	578.97	(555.27)	621.69
投资活动现金流	(340.82)	(292.90)	(544.54)	324.73	(128.31)
债权融资	3,285.74	3,213.01	2,825.34	2,561.53	2,487.54
股权融资	(91.17)	(122.97)	(280.88)	(414.64)	(509.46)
其他	(3,981.30)	(3,366.30)	(3,348.39)	(2,979.09)	(2,737.41)
筹资活动现金流	(786.73)	(276.26)	(803.93)	(832.20)	(759.33)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(442.94)	215.45	(616.43)	306.65	(28.74)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,967.19	5,499.36	6,327.15	7,381.56	8,670.50
营业成本	3,680.83	3,529.15	3,893.95	4,539.01	5,324.81
营业税金及附加	34.22	30.86	36.28	42.33	49.72
营业费用	106.37	93.86	120.22	140.25	164.74
管理费用	551.71	525.13	822.53	974.37	1,135.84
研发费用	275.51	237.77	63.27	73.82	86.70
财务费用	87.23	187.10	299.18	443.83	538.65
资产减值损失	(12.51)	(48.84)	(364.16)	(415.09)	(480.29)
公允价值变动收益	(23.64)	4.20	(58.44)	13.53	10.46
投资净收益	3.93	20.73	15.00	15.00	15.00
其他	385.04	396.53	815.20	773.11	909.66
营业利润	878.49	522.86	684.13	781.41	915.21
营业外收入	9.39	7.09	10.00	9.00	8.00
营业外支出	11.79	22.41	22.00	21.00	20.00
利润总额	876.09	507.53	672.13	769.41	903.21
所得税	139.45	92.78	120.98	130.80	153.55
净利润	736.64	414.75	551.14	638.61	749.66
少数股东损益	13.02	26.43	20.23	15.84	16.19
归属于母公司净利润	723.61	388.32	530.92	622.77	733.47
每股收益(元)	0.74	0.40	0.55	0.64	0.76

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-15.12%	-7.84%	15.05%	16.66%	17.46%
营业利润	17.29%	-40.48%	30.84%	14.22%	17.12%
归属于母公司净利润	16.10%	-46.34%	36.72%	17.30%	17.77%
获利能力					
毛利率	38.32%	35.83%	38.46%	38.51%	38.59%
净利率	12.13%	7.06%	8.39%	8.44%	8.46%
ROE	15.01%	7.62%	9.63%	10.36%	11.12%
ROIC	22.88%	14.09%	19.64%	18.37%	30.19%
偿债能力					
资产负债率	61.45%	61.85%	59.93%	58.07%	55.73%
净负债率	9.72%	6.21%	9.63%	-0.05%	-0.70%
流动比率	1.41	1.43	1.86	1.49	2.02
速动比率	1.41	1.42	1.85	1.47	2.01
营运能力					
应收账款周转率	0.92	0.90	0.86	0.86	0.95
存货周转率	111.07	107.78	105.62	89.44	89.56
总资产周转率	0.47	0.40	0.44	0.49	0.56
每股指标(元)					
每股收益	0.74	0.40	0.55	0.64	0.76
每股经营现金流	0.70	0.81	0.75	0.84	0.88
每股净资产	4.96	5.25	5.67	6.19	6.79
估值比率					
市盈率	8.55	15.94	11.66	9.94	8.44
市净率	1.28	1.21	1.12	1.03	0.94
EV/EBITDA	4.27	3.18	3.51	1.98	2.41
EV/EBIT	4.56	3.43	3.63	2.03	2.47

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 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