

苏交科（300284）

证券研究报告

2023 年 04 月 19 日

净利率提升带动盈利能力改善，新业务有望持续发力

盈利能力改善，看好中长期成长性

22FY 公司实现收入 52.27 亿，同比+2.09%，归母净利润 5.93 亿，同比+25.76%，扣非净利润 5.26 亿，同比+19.51%；其中 Q4 单季实现营收 20.12 亿，同比+0.93%，归母净利 3.14 亿，同比+47.76%，扣非净利润 2.82 亿，同比+53.93%，Q4 利润增速显著高于收入增速主要系毛利率提升叠加费用率下降带动的盈利能力明显改善。公司持续聚焦咨询主业，并在环境、双碳、智能交通、储能等兴新领域持续发力，我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 6.9/8.0/9.2 亿，维持“买入”评级。

营收稳步增长省内市占率提升，新领域拓展持续推进

22 年公司工程咨询/工程承包营收 48.26/3.27 亿，同比-0.5%/+32.58%，毛利率为 39.73%/4.44%，同比-0.15/-4.18pct。其中工程咨询的细分品类中，勘察设计/综合检测/项目管理/环境业务分别实现营收 27.33/ 11.62/ 5.24/ 1.02 亿，同比-6.97%/+9.90%/+14.26%/+15.43%，新领域的业务拓展持续推进。22 年公司江苏省内收入 19.87 亿元，同比+4.74%，收入占比提升 0.96pct 至 38.01%，省内市占率逆势提升。22 年海外西班牙子公司 EPTISA 业务承接额同比大幅增长，或将对 23 年收入形成有力支撑。

费用率降低带动净利率提升，现金流有所改善

22 年公司整体毛利率 37.03%，同比-1.24pct，其中 Q4 单季度毛利率 49.56%，同比+5.07pct。22 年期间费用率 15.66%，同比-3.13pct，销售/管理/研发/财务费用率分别 1.89%/9.90%/5.58%/-1.71%，同比分别-0.15/-1.01/+1.39/-3.36pct，财务费用率的明显改善主要系燕宁工程子公司执行的工程承包和 BT 项目同比多确认利息收入 0.68 亿元。22 年公司计提资产（含信用）减值损失 4.21 亿元，同比多增 0.12 亿元，综合影响下 22 年公司净利率为 12.15%，同比+2.36pct，盈利能力持续改善。22 年公司 CFO 净额为 2.62 亿元，较 21 年多流入 1.75 亿元，收/付现比分别为 91.56%/49.48%，同比分别变动-2.39/-8.50pct，付现比的下降带动 CFO 净额的明显改善。

布局数字技术+双碳产业，静待新业务放量，维持“买入”评级

23 年 3 月公司携手中望软件、胡彦卿合作成立子公司，发挥产业链联动积极效应，共同开展交通、市政工程设计领域的数字技术服务业务。同时，公司积极布局双碳产业，“绿色交通云”平台收获阶段性成果；并投资绿配网络，以“新能源运力数字化+光储充能源数字化”两翼协同发展战略为引领，致力于打造新能源城配物流的绿电专网，新业务领域的布局有望持续发力。看好公司长期发展，我们略微上调公司业绩，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 6.9/8.0（前值 6.6/7.5 亿），新增 25 年归母净利润预测 9.2 亿，给予公司 23 年 15 倍 PE，目标价 8.2 元，维持“买入”评级。

风险提示：新业务开拓不及预期，主业整合不及预期，订单拓展不及预期。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,119.43	5,226.53	5,858.33	6,568.09	7,365.67
增长率(%)	(6.91)	2.09	12.09	12.12	12.14
EBITDA(百万元)	1,611.61	1,695.05	1,578.84	1,784.26	2,014.35
归属母公司净利润(百万元)	471.91	593.49	690.14	799.70	924.77
增长率(%)	21.53	25.76	16.29	15.87	15.64
EPS(元/股)	0.37	0.47	0.55	0.63	0.73
市盈率(P/E)	17.63	14.02	12.06	10.41	9.00
市净率(P/B)	1.08	1.02	0.95	0.89	0.82
市销率(P/S)	1.63	1.59	1.42	1.27	1.13
EV/EBITDA	3.09	2.43	3.96	3.35	3.29

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务 II

6 个月评级 买入（调高评级）

当前价格 6.59 元

目标价格 8.2 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,262.83
流通 A 股股本(百万股)	870.83
A 股总市值(百万元)	8,322.04
流通 A 股市值(百万元)	5,738.80
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	44.62
一年内最高/最低(元)	8.80/5.45

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 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120005
wangwena@tfzq.com

股价走势



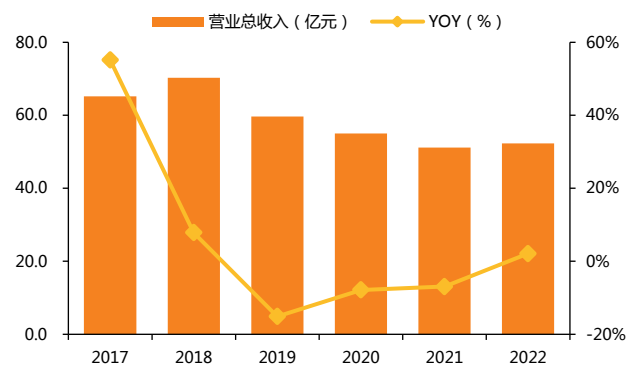
资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《苏交科-季报点评:Q3 单季度业绩小幅承压，静待新业务放量》 2022-10-25
- 2 《苏交科-季报点评:利润稳定释放，管理能力渐入佳境》 2022-04-26
- 3 《苏交科-年报点评报告:盈利质量延续改善，期待整合后主业持续放量》 2022-04-19

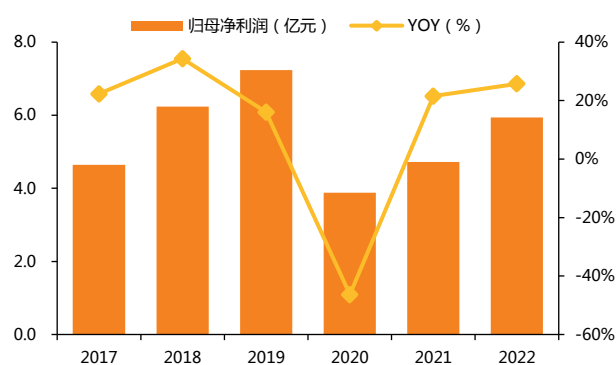
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1: 2017-2022 公司营业收入及增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 2017-2022 公司归母净利润及增速



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)			
				2021	2022	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
603018.SH	华设集团	62.02	9.07	0.90	1.03	1.18	1.33	10.03	8.79	7.71	6.82
002949.SZ	华阳国际	26.80	13.67	0.54	0.57	0.96	1.17	25.44	23.89	14.20	11.71
600629.SH	华建集团	60.39	6.22	0.34	0.40	0.50	0.62	18.44	15.68	12.40	10.02
300564.SZ	筑博设计	24.74	15.03	1.04	0.91	0.99	1.11	14.43	16.54	15.13	13.59
平均								17.08	16.22	12.36	10.53
300284.SZ	苏交科	83.22	6.59	0.37	0.47	0.55	0.63	17.63	14.02	12.06	10.41

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 时间截止于 2023/4/19, 2022 年 EPS 除华设集团为预测值其余均为年报数据; 除苏交科外, 其余均为 Wind 一致预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,637.28	2,498.61	1,541.76	1,728.76	1,636.15
应收票据及应收账款	4,557.51	4,354.15	8,013.43	5,852.54	9,697.21
预付账款	145.50	151.91	170.62	189.19	213.53
存货	73.87	57.55	94.24	80.94	115.14
其他	349.10	1,400.83	4,143.94	6,676.58	5,974.12
流动资产合计	8,763.27	8,463.05	13,963.99	14,528.01	17,636.15
长期股权投资	55.69	57.01	57.01	57.01	57.01
固定资产	598.40	579.80	488.62	410.99	328.49
在建工程	47.61	37.98	58.79	83.27	79.96
无形资产	258.13	271.42	246.55	221.68	196.82
其他	2,185.18	2,311.47	1,426.63	1,705.65	979.53
非流动资产合计	3,145.00	3,257.67	2,277.59	2,478.60	1,641.81
资产总计	15,084.19	15,509.27	16,241.58	17,006.61	19,277.96
短期借款	1,221.71	1,264.05	30.00	30.00	30.00
应付票据及应付账款	2,848.71	2,817.01	3,230.47	3,515.88	4,035.09
其他	1,625.95	1,716.47	3,075.12	2,806.20	3,756.69
流动负债合计	5,696.37	5,797.53	6,335.60	6,352.08	7,821.79
长期借款	564.13	430.74	500.00	500.00	500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	184.34	269.69	234.00	340.00	380.00
非流动负债合计	748.47	700.43	734.00	840.00	880.00
负债合计	7,019.15	6,920.93	7,069.60	7,192.08	8,701.79
少数股东权益	353.84	406.13	427.17	443.44	459.77
股本	1,262.83	1,262.83	1,262.83	1,262.83	1,262.83
资本公积	3,057.60	3,065.71	3,065.71	3,065.71	3,065.71
留存收益	3,450.36	3,893.76	4,445.87	5,085.64	5,825.45
其他	(59.58)	(40.10)	(29.59)	(43.09)	(37.59)
股东权益合计	8,065.04	8,588.33	9,171.99	9,814.52	10,576.17
负债和股东权益总计	15,084.19	15,509.27	16,241.58	17,006.61	19,277.96

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	501.38	635.23	690.14	799.70	924.77
折旧摊销	164.60	170.59	155.24	158.01	160.68
财务费用	79.99	10.20	94.75	237.49	315.69
投资损失	(5.83)	(30.77)	(15.00)	(10.00)	(15.00)
营运资金变动	(1,247.10)	(995.95)	(655.61)	(713.33)	(783.52)
其它	594.41	472.83	36.29	30.34	30.42
经营活动现金流	87.44	262.12	305.82	502.22	633.03
资本支出	73.81	91.89	95.69	(26.00)	10.00
长期投资	(0.59)	1.32	0.00	0.00	0.00
其他	(248.36)	(1,230.94)	287.33	6.81	(241.55)
投资活动现金流	(175.13)	(1,137.73)	383.02	(19.19)	(231.55)
债权融资	(1,277.83)	148.18	(1,512.89)	(118.52)	(310.55)
股权融资	2,110.46	27.59	(132.78)	(177.50)	(183.54)
其他	254.37	(459.64)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,087.00	(283.87)	(1,645.68)	(296.02)	(494.09)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	999.32	(1,159.47)	(956.85)	187.00	(92.61)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,119.43	5,226.53	5,858.33	6,568.09	7,365.67
营业成本	3,160.22	3,290.93	3,628.49	4,047.82	4,530.59
营业税金及附加	28.56	29.43	29.29	32.84	36.83
销售费用	104.32	98.65	105.45	111.66	125.22
管理费用	558.71	517.49	563.57	591.13	626.08
研发费用	214.61	291.79	292.92	328.40	368.28
财务费用	84.21	(89.43)	94.75	237.49	315.69
资产/信用减值损失	(409.74)	(421.23)	(310.00)	(262.00)	(265.00)
公允价值变动收益	(3.36)	8.62	10.00	10.00	10.00
投资净收益	5.83	30.77	15.00	10.00	15.00
其他	766.70	711.82	0.00	0.00	0.00
营业利润	609.36	757.69	858.86	976.75	1,122.98
营业外收入	3.02	3.37	10.00	8.00	8.00
营业外支出	19.16	8.41	21.00	20.00	19.00
利润总额	593.22	752.65	847.86	964.75	1,111.98
所得税	91.83	117.43	131.42	144.71	166.80
净利润	501.38	635.23	716.44	820.04	945.19
少数股东损益	29.48	41.74	26.29	20.34	20.42
归属于母公司净利润	471.91	593.49	690.14	799.70	924.77
每股收益（元）	0.37	0.47	0.55	0.63	0.73

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-6.91%	2.09%	12.09%	12.12%	12.14%
营业利润	16.54%	24.34%	13.35%	13.73%	14.97%
归属于母公司净利润	21.53%	25.76%	16.29%	15.87%	15.64%
获利能力					
毛利率	38.27%	37.03%	38.06%	38.37%	38.49%
净利率	9.22%	11.36%	11.78%	12.18%	12.56%
ROE	6.12%	7.25%	7.89%	8.53%	9.14%
ROIC	14.28%	12.13%	15.43%	15.48%	17.41%
偿债能力					
资产负债率	46.53%	44.62%	43.53%	42.29%	45.14%
净负债率	-20.06%	-4.90%	-9.61%	-9.68%	-8.06%
流动比率	1.90	1.97	2.20	2.29	2.25
速动比率	1.89	1.96	2.19	2.27	2.24
营运能力					
应收账款周转率	1.06	1.17	0.95	0.95	0.95
存货周转率	74.87	79.54	77.19	74.99	75.13
总资产周转率	0.35	0.34	0.37	0.40	0.41
每股指标（元）					
每股收益	0.37	0.47	0.55	0.63	0.73
每股经营现金流	0.07	0.21	0.24	0.40	0.50
每股净资产	6.11	6.48	6.92	7.42	8.01
估值比率					
市盈率	17.63	14.02	12.06	10.41	9.00
市净率	1.08	1.02	0.95	0.89	0.82
EV/EBITDA	3.09	2.43	3.96	3.35	3.29
EV/EBIT	3.41	2.67	4.39	3.67	3.58

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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