

# 苏交科 (300284)

证券研究报告

2019年07月30日

## 聚焦主业毛利率提升，环境业务有望持续增长

公司近期公布了2019年半年度报告，上半年实现营业收入21.09亿元，同比减少29.21%；净利润2.20亿，同比增长20.32%。点评如下：

### 聚焦主业高质量发展，毛利率有所上升

19年上半年，公司实现营收21.09亿元，同比减少29.21%，主要受出售TA及减少工程承包业务影响。剔除TA影响，19年上半年，公司营收同比下降7.75%，其中境内下降7.97%，境外子公司EPTISA下降6.55%。公司于年初完成了对燕宁工程的减资，燕宁工程营收占比0.95%，同比大幅下降6.7个百分点，已不是业务重心。19年上半年，公司整体毛利率35.95%，同比增长8.2个百分点，主要因出售的TA毛利率较低所致。其中工程咨询业务毛利率38.29%，同比增长6.75个百分点，工程承包业务毛利率-4.21%，同比减少10.17个百分点。

### 期间费用率有所上升，减值损失略有下降

公司期间费用率17.86%，同比上升1.51个百分点。其中销售费用率1.66%，同比下降0.53个百分点，得益于公司进行成本管控；管理费用率10.62%，同比上升1.23个百分点，主要为人员费用率上升所致；财务费用率2.22%，同比上升0.26个百分点，主要因上半年汇兑损失0.14亿导致；研发费用率3.56%，同比上升0.55个百分点，或因公式持续投入创新研发。2019年上半年，公司发生资产减值损失和信用减值损失共计0.77亿元，同比下降9.24%，主要因公司收回前期计提坏账的应收款，坏账损失减少所致。19年上半年，公司实现归母净利润2.20亿，同比增长20.32%。其中重要的子公司苏交科集团（甘肃）交通规划设计实现净利179万元，同比减少1257万元；厦门市政院实现净利2333万元，同比下降13.24%；中山水利实现净利1794万元，同比增长28%。

### 经营现金流平稳，环境业务有望持续增长

报告期内公司收现比0.9000，同比下降5.9个百分点；付现比0.6350，同比下降0.73个百分点。综合来看，公司19年上半年经营活动现金流净额-6.45亿，较上年同期-6.54亿略有上升。

19年上半年，公司环境业务发展良好，承接额同比增长2.6倍，下半年有望保持。上半年，公司子公司苏交科环境与健康检测研究院江苏有限公司完成大气、土壤、水环境83个参数扩项，获得江苏省环境检测实验室检测报告质量评比第一名。子公司江苏益铭在江苏地区新增幅射检测资质，在山东地区获得CMA资质。同时公司借鉴TA经验，自主开发LIMS管理系统，预计年底能够上线运行。

19年上半年，公司稳步开展员工激励计划，第二期事业伙伴计划（第3期员工持股计划）参与者共78人，其中董监高10人，总计划缴款4779万元，目前已累计买入公司股票92.2万股，成交金额852万。

### 投资建议

公司聚焦主业，毛利持续上升，环境业务增长陡峭，势头有望持续，事业伙伴计划优序进行有望促进业绩持续增长。因此，维持“买入”评级，维持2019-2021年7.56、9.27、11.43亿净利润的预测，对应转增后股本的EPS0.78、0.95、1.18元/股，对应PE为12、10、8倍。维持14.2元的目标价不变。

**风险提示：**环境业务进展不及预期，订单转化不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,519.03	7,030.13	6,759.99	7,976.32	9,447.44
增长率(%)	55.17	7.84	(3.84)	17.99	18.44
EBITDA(百万元)	814.58	1,237.83	1,117.19	1,334.24	1,598.82
净利润(百万元)	463.86	623.28	756.21	927.21	1,142.96
增长率(%)	22.32	34.37	21.33	22.61	23.27
EPS(元/股)	0.48	0.64	0.78	0.95	1.18
市盈率(P/E)	19.41	14.45	11.91	9.71	7.88
市净率(P/B)	2.43	2.12	1.80	1.52	1.28
市销率(P/S)	1.38	1.28	1.33	1.13	0.95
EV/EBITDA	11.06	6.22	6.74	5.91	4.49

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	买入（维持评级）
当前价格	9.27元
目标价格	14.2元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	971.41
流通A股股本(百万股)	653.06
A股总市值(百万元)	9,004.93
流通A股市值(百万元)	6,053.89
每股净资产(元)	4.46
资产负债率(%)	61.38
一年内最高/最低(元)	13.60/7.73

### 作者

**唐笑** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517030004  
tangx@tfzq.com

**岳恒宇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517040005  
yuehengyu@tfzq.com

**肖文劲** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519040001  
xiaowenjin@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:净利润增速略超预期，事业伙伴计划或促业绩增长》2019-04-16
- 《苏交科-公司点评:净利增速略超预期，目前估值已极具吸引力》2019-02-26
- 《苏交科-半年报点评:业绩符合预期，政策转向之下估值有望快速提升》2018-07-31

图 1：成长能力



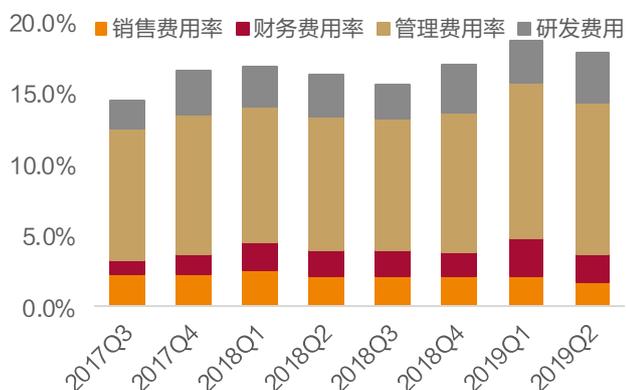
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：毛利率状况



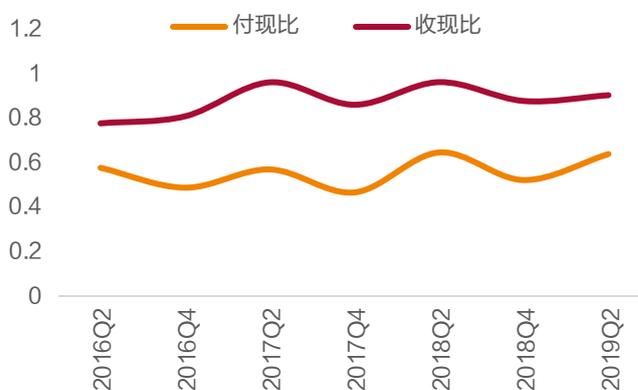
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 3：期间费用率状况



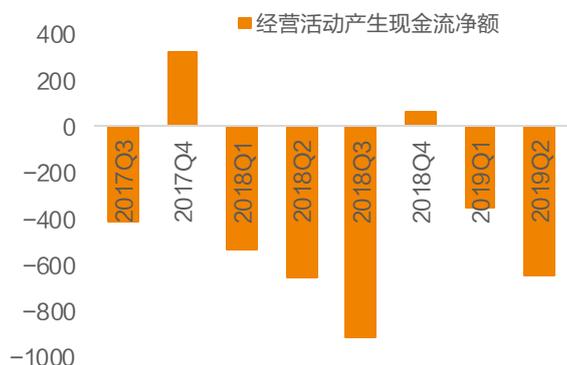
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：收现比/付现比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：经营活动产生的现金流净额（百万元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：资产负债率



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)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,338.41	2,651.22	1,014.00	1,196.45	1,417.12	营业收入	6,519.03	7,030.13	6,759.99	7,976.32	9,447.44
应收票据及应收账款	4,962.71	5,821.32	5,445.34	7,848.53	8,264.60	营业成本	4,622.84	4,834.40	4,488.04	5,258.95	6,193.26
预付账款	80.62	107.58	37.52	139.53	77.08	营业税金及附加	19.59	31.38	33.80	39.88	47.24
存货	70.97	68.28	61.22	91.20	87.67	营业费用	149.47	147.89	141.96	167.50	198.40
其他	274.62	259.92	398.34	356.45	523.69	管理费用	842.56	694.70	668.00	788.19	933.57
<b>流动资产合计</b>	<b>6,727.32</b>	<b>8,908.31</b>	<b>6,956.43</b>	<b>9,632.16</b>	<b>10,370.16</b>	研发费用	0.00	233.11	236.60	279.17	330.66
长期股权投资	31.89	68.50	68.50	68.50	68.50	财务费用	88.88	116.43	100.57	109.65	115.34
固定资产	954.22	688.85	664.13	659.41	653.68	资产减值损失	218.36	338.52	233.00	279.60	335.52
在建工程	9.09	0.51	36.31	69.79	71.87	公允价值变动收益	(6.51)	6.61	(2.23)	(0.71)	1.22
无形资产	432.17	226.01	201.79	177.58	153.36	投资净收益	1.42	76.26	87.70	96.47	110.94
其他	2,486.44	1,912.25	2,119.87	2,056.36	1,996.28	其他	(38.12)	(198.12)	(170.92)	(191.51)	(224.31)
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,913.80</b>	<b>2,896.12</b>	<b>3,090.61</b>	<b>3,031.63</b>	<b>2,943.70</b>	<b>营业利润</b>	<b>620.52</b>	<b>748.97</b>	<b>943.48</b>	<b>1,149.13</b>	<b>1,405.62</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,923.67</b>	<b>12,253.98</b>	<b>10,389.91</b>	<b>13,022.12</b>	<b>13,697.44</b>	营业外收入	14.88	11.76	11.76	12.80	12.11
短期借款	1,469.01	2,483.47	745.98	1,059.05	481.40	营业外支出	10.32	10.63	10.63	10.63	10.63
应付票据及应付账款	2,096.53	2,100.83	1,763.87	2,764.67	2,740.45	<b>利润总额</b>	<b>625.08</b>	<b>750.10</b>	<b>944.61</b>	<b>1,151.30</b>	<b>1,407.10</b>
其他	1,970.56	2,472.45	2,081.54	2,370.13	2,546.25	所得税	117.65	106.30	133.86	163.15	199.40
<b>流动负债合计</b>	<b>5,536.11</b>	<b>7,056.75</b>	<b>4,591.40</b>	<b>6,193.85</b>	<b>5,768.10</b>	<b>净利润</b>	<b>507.43</b>	<b>643.81</b>	<b>810.75</b>	<b>988.15</b>	<b>1,207.70</b>
长期借款	846.31	372.40	0.00	63.91	0.00	少数股东损益	43.57	20.52	54.54	60.94	64.74
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>463.86</b>	<b>623.28</b>	<b>756.21</b>	<b>927.21</b>	<b>1,142.96</b>
其他	557.46	278.81	451.58	429.28	386.56	每股收益(元)	0.48	0.64	0.78	0.95	1.18
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,403.78</b>	<b>651.21</b>	<b>451.58</b>	<b>493.19</b>	<b>386.56</b>						
<b>负债合计</b>	<b>6,939.88</b>	<b>7,707.96</b>	<b>5,042.98</b>	<b>6,687.04</b>	<b>6,154.65</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
少数股东权益	274.36	303.45	357.99	418.93	483.67	<b>成长能力</b>					
股本	578.22	809.50	971.41	971.41	971.41	营业收入	55.17%	7.84%	-3.84%	17.99%	18.44%
资本公积	1,418.38	1,180.22	1,018.32	1,018.32	1,018.32	营业利润	48.97%	20.70%	25.97%	21.80%	22.32%
留存收益	3,130.62	3,423.23	4,017.54	4,944.75	6,087.71	归属于母公司净利润	22.32%	34.37%	21.33%	22.61%	23.27%
其他	(1,417.79)	(1,170.38)	(1,018.32)	(1,018.32)	(1,018.32)	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,983.79</b>	<b>4,546.02</b>	<b>5,346.93</b>	<b>6,335.08</b>	<b>7,542.79</b>	毛利率	29.09%	31.23%	33.61%	34.07%	34.45%
<b>负债和股东权益总</b>	<b>10,923.67</b>	<b>12,253.98</b>	<b>10,389.91</b>	<b>13,022.12</b>	<b>13,697.44</b>	净利率	7.12%	8.87%	11.19%	11.62%	12.10%
						ROE	12.50%	14.69%	15.16%	15.67%	16.19%
						ROIC	20.92%	22.73%	25.25%	30.73%	27.20%
						<b>偿债能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	资产负债率	63.53%	62.90%	48.54%	51.35%	44.93%
净利润	507.43	643.81	756.21	927.21	1,142.96	净负债率	30.04%	17.44%	1.08%	4.80%	-6.70%
折旧摊销	163.80	187.58	73.14	75.46	77.86	流动比率	1.27	1.33	1.59	1.61	1.86
财务费用	116.00	162.80	100.57	109.65	115.34	速动比率	1.25	1.32	1.58	1.60	1.85
投资损失	(1.42)	(76.26)	(87.70)	(96.47)	(110.94)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(450.66)	(960.19)	(187.87)	(1,215.61)	(399.52)	应收账款周转率	1.50	1.30	1.20	1.20	1.17
其它	(13.76)	102.98	52.30	60.23	65.96	存货周转率	96.29	100.97	104.40	104.66	105.63
<b>经营活动现金流</b>	<b>321.38</b>	<b>60.71</b>	<b>706.66</b>	<b>(139.53)</b>	<b>891.66</b>	总资产周转率	0.66	0.61	0.60	0.68	0.71
资本支出	99.52	(270.89)	(112.77)	102.30	92.73	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(1.05)	36.61	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.48	0.64	0.78	0.95	1.18
其他	(713.23)	828.03	251.61	(99.85)	(59.49)	每股经营现金流	0.33	0.06	0.73	-0.14	0.92
<b>投资活动现金流</b>	<b>(614.76)</b>	<b>593.75</b>	<b>138.84</b>	<b>2.44</b>	<b>33.24</b>	每股净资产	3.82	4.37	5.14	6.09	7.27
债权融资	2,535.17	3,443.92	1,071.62	1,500.80	911.91	<b>估值比率</b>					
股权融资	275.77	(53.62)	(49.98)	(49.21)	(54.90)	市盈率	19.41	14.45	11.91	9.71	7.88
其他	(2,262.30)	(2,819.34)	(3,504.36)	(1,132.06)	(1,561.24)	市净率	2.43	2.12	1.80	1.52	1.28
<b>筹资活动现金流</b>	<b>548.64</b>	<b>570.95</b>	<b>(2,482.71)</b>	<b>319.53</b>	<b>(704.23)</b>	EV/EBITDA	11.06	6.22	6.74	5.91	4.49
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	13.62	7.22	7.21	6.27	4.72
<b>现金净增加额</b>	<b>255.26</b>	<b>1,225.41</b>	<b>(1,637.22)</b>	<b>182.45</b>	<b>220.67</b>						

资料来源:公司公告,天风证券研究所

### 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	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com