

公司研究

盈利仍待恢复，期待检测业务发力

——苏交科（300284.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2020 年年报，全年实现营业收入 54.99 亿元，同减 7.84%；归母净利润 3.88 亿元，同减 46.34%；扣非归母净利润 3.46 亿元，同减 51.59%。单四季度，公司营收 19.74 亿元，同减 19.39%；归母净利润 1.80 亿元，同减 40.17%；扣非归母净利润 1.24 亿元，同减 57.4%。2021 年一季报显示，公司实现营收 8.57 亿元，同增 23.90%；实现归母净利润 0.35 亿元，同增 350.70%。

点评：

疫情拖累公司 2020 年业绩下滑：2020 年，受海内外疫情冲击影响，公司工程咨询、工程承包分别实现营业收入 50.24 和 4.49 亿元，同减 5.53%、26.75%，分产品来看：勘察设计、综合检测、项目管理、环境业务分别实现营业收入 31.43、10.67、6.49 和 0.77 亿元，同增-9.74%、11.13%、-23.93%及-20.63%，公司综合毛利率为 35.83%，同比降低 2.49 个百分点。此外，由于汇兑损失增加，公司财务费用达到 1.87 亿元，费用率达到 3.40%，同比增加 1.94pct；资产以及信用减值损失达到 4.39 亿元；二者均对公司利润造成侵蚀。

经营现金流改善，省内业务仍呈现较强韧性：2020 年在营收同比下滑的情况下，经营性现金流净额同比逆势增加 14.60%，至 7.85 亿元，净现比达到 189%，主要受益于收现比（91.77%）、付现比（42.13%）的双双改善。此外公司在江苏省内业务收入达到 18.74 亿元，同增 4.44%，展现了其在省内较强的竞争力，有助于稳定业务基本盘。

2021Q1 业绩略有回暖，期待新业务发力：在 2020 年同期低基数背景下，公司 2021Q1 业绩实现恢复式增长，但与 2019 年同期相比，毛利率下滑 7.49pct，至 24.33%，净利率下滑 5.22pct，至 4.18%。我们认为，未来检测业务有望为公司发展注入新动能，2020 年公司工程检测业务、环境检测业务已取得明显进展，承接额分别同比增长 20%、25%，整个综合检测板块营业收入达到 10.67 亿元，同增 11.13%，毛利率达到 42.33%，同增 3.60pct。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司业务拓展仍然承压，我们下调公司 21-22 年归母净利润预测（下调幅度分别为 18.17%、21.84%）、新增 23 年归母净利润预测分别为 5.18、6.12 和 6.64 亿元，对应公司 EPS 分别为 0.53、0.63 和 0.68 元，鉴于公司检测业务布局效果逐步显现，增量贡献值得期待，具有较好发展前景，故维持“买入”评级。

风险提示：检测业务发展不及预期，实控人、管理层变更对生产经营影响，下游需求下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	5,967	5,499	6,036	6,638	7,604
营业收入增长率	-15.12%	-7.84%	9.75%	9.98%	14.56%
净利润（百万元）	724	388	518	612	664
净利润增长率	16.10%	-46.34%	33.48%	18.00%	8.61%
EPS（元）	0.74	0.40	0.53	0.63	0.68
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.01%	7.62%	9.42%	10.28%	10.34%
P/E	7	14	10	9	8
P/B	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-04-30

买入（维持）

当前价：5.53 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

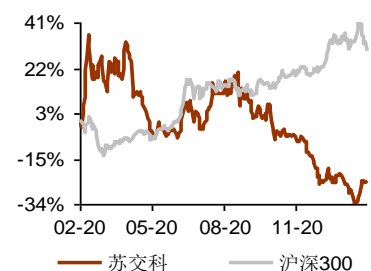
021-52523822

sunwf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.71
总市值(亿元)	53.72
一年最低/最高(元)	5.10/9.79
近 3 月换手率	39.56%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.74	5.60	-37.96
绝对	-3.83	6.51	-37.05

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,967	5,499	6,036	6,638	7,604
营业成本	3,681	3,529	3,974	4,463	5,104
折旧和摊销	107	113	105	111	120
税金及附加	34	31	34	37	43
销售费用	106	94	103	113	130
管理费用	552	525	604	664	760
研发费用	276	238	261	287	329
财务费用	87	187	171	173	173
投资收益	4	21	0	0	0
营业利润	878	523	664	780	849
利润总额	876	508	659	773	840
所得税	139	93	120	141	154
净利润	737	415	538	631	686
少数股东损益	13	26	20	20	22
归属母公司净利润	724	388	518	612	664
EPS(元)	0.74	0.40	0.53	0.63	0.68

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	685	785	350	964	856
净利润	724	388	518	612	664
折旧摊销	107	113	105	111	120
净营运资金增加	-459	-2,895	572	267	627
其他	312	3,179	-845	-27	-555
投资活动产生现金流	-341	-293	-181	-235	-210
净资本支出	-152	-177	-210	-210	-210
长期投资变化	69	56	0	0	0
其他资产变化	-258	-173	29	-25	0
融资活动现金流	-787	-276	112	-414	-141
股本变化	162	0	0	0	0
债务净变化	-158	-73	387	-91	201
无息负债变化	655	706	664	708	928
净现金流	-423	203	280	315	505

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	38.3%	35.8%	34.2%	32.8%	32.9%
EBITDA 率	25.2%	23.7%	20.1%	18.6%	18.6%
EBIT 率	22.9%	21.4%	18.3%	17.0%	17.1%
税前净利润率	14.7%	9.2%	10.9%	11.6%	11.0%
归母净利润率	12.1%	7.1%	8.6%	9.2%	8.7%
ROA	5.5%	2.9%	3.4%	3.7%	3.7%
ROE (摊薄)	15.0%	7.6%	9.4%	10.3%	10.3%
经营性 ROIC	14.5%	18.8%	15.2%	14.6%	15.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	61%	62%	63%	62%	63%
流动比率	1.41	1.43	1.40	1.42	1.43
速动比率	1.41	1.42	1.40	1.41	1.42
归母权益/有息债务	1.47	1.59	1.53	1.70	1.73
有形资产/有息债务	3.70	4.06	4.03	4.45	4.64

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	13,351	14,288	15,762	16,849	18,476
货币资金	2,785	2,875	3,155	3,470	3,975
交易性金融资产	29	106	100	100	100
应收帐款	7,088	5,087	5,960	6,555	7,509
应收票据	26	20	21	24	27
其他应收款 (合计)	160	131	170	187	214
存货	39	63	75	84	97
其他流动资产	45	103	103	103	103
流动资产合计	10,367	11,304	12,523	13,487	15,023
其他权益工具	700	527	500	500	500
长期股权投资	69	56	56	56	56
固定资产	683	652	630	626	633
在建工程	10	9	111	189	246
无形资产	220	226	231	236	241
商誉	568	547	547	547	547
其他非流动资产	31	186	186	186	186
非流动资产合计	2,984	2,984	3,239	3,363	3,453
总负债	8,204	8,837	9,888	10,505	11,634
短期借款	2,480	2,350	2,677	2,536	2,688
应付账款	2,534	3,065	3,452	3,876	4,433
应付票据	130	160	199	223	255
预收账款	671	1	1	1	1
其他流动负债	1	79	79	79	79
流动负债合计	7,331	7,929	8,918	9,473	10,533
长期借款	696	792	842	892	942
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	65	59	69	81	101
非流动负债合计	874	909	969	1,031	1,101
股东权益	5,147	5,451	5,875	6,345	6,842
股本	971	971	971	971	971
公积金	1,227	1,237	1,289	1,350	1,416
未分配利润	2,644	2,879	3,231	3,620	4,028
归属母公司权益	4,820	5,098	5,502	5,952	6,427
少数股东权益	327	353	373	392	414

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	1.78%	1.71%	1.71%	1.71%	1.71%
管理费用率	9.25%	9.55%	10.00%	10.00%	10.00%
财务费用率	1.46%	3.40%	2.83%	2.61%	2.27%
研发费用率	4.62%	4.32%	4.32%	4.32%	4.32%
所得税率	16%	18%	18%	18%	18%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.15	0.12	0.17	0.20	0.21
每股经营现金流	0.70	0.81	0.36	0.99	0.88
每股净资产	4.96	5.25	5.66	6.13	6.62
每股销售收入	6.14	5.66	6.21	6.83	7.83

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	7	14	10	9	8
PB	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.4	7.1	7.8	7.6	6.8
股息率	2.7%	2.1%	3.0%	3.5%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE