

# 苏交科 (300284.SZ)

## 经营稳步恢复，检测及储能业务价值待重估

**盈利稳步恢复，多元业务成长值得期待。**2021H1 公司实现营收 19.8 亿元，同降 10%，主要系工程咨询业务营收下降 9%；实现归母净利润 1.4 亿元，同增 30%；实现扣非后归母净利润 1.4 亿元，同增 14%。随着今年疫情环境得到有效控制，公司经营情况稳步恢复，国内工程咨询业务稳步推进，海外子公司 EPTISA 上半年亏损 515 万元，同比大幅减亏近 3500 万元。主要财务指标上看，公司 2021H1 毛利率 30.8%，YoY-0.2 个 pct，基本保持平稳；期间费用率 YoY+1.2 个 pct，其中管理费用率 YoY+1.3 个 pct；资产(含信用)减值损失同比减少 5200 万元；营业外净支出同比减少 1500 万元；所得税同比减少 1300 万元；净利率 7.3%，YoY+2.3 个 pct。2021H1 公司经营现金流净流出 7.7 亿，同比多流出 1.8 亿元，预计主要系薪酬增加及设计与检测劳务分包有所增加；收现比 104%，YoY+17 个 pct。公司上半年传统设计咨询业务承接额同比基本持平，重点区域市场承接额有所增长，区域布局持续优化。此外，公司持续开拓综合检测、智能交通、交通碳中和等新业务领域，未来公司有望持续稳步成长。

**定增国资进展顺利，珠三角市场前景广阔。**2020 年 8 月公司公告拟向广州国资定增 2.9 亿股，定增价 8.09 元/股（较当前股价倒挂约 20%），拟募资 23.9 亿元投入至大湾区区域研发中心、还贷及补流，同时原实控人转让 5% 股份给广州国资，并放弃部分表决权，整体方案完成后广州国资委将成为公司实控人。截至目前方案已获深交所审核通过，后续还需证监会同意批复，如若后续顺利完成，则有望促公司建立全国“双基地”发展格局，即华东地区以江苏为基地，华南地区以广州为基地，同时背靠广州市国资，未来业务资源有望更加丰富，促公司长期稳健成长。

**综合检测具备较强实力，价值亟待重估。**公司拥有多行业甲级检测资质，检测业务实力雄厚，2020 年公司工程检测/环境检测业务承接额分别增长 20% 以上/25%，呈快速发展态势，未来如若广州国资顺利入主，则公司检测业务市场开拓有望进一步加快。2020 年苏交科/国检集团综合检测营收分别为 10.7/14.7 亿元，营收处同一量级，且成长性、毛利率、业务范围均存在明显相似性，但公司市值显著低于国检集团（104 亿），当前公司综合检测业务价值亟待重估。

**飞轮储能迎成长风口，子公司交科能源有望贡献新增长点。**近期国家发改委、能源局联合发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出到 2025 年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达 30GW 以上，其中还重点提出要坚持储能技术多元化，加快飞轮储能等技术开展规模化试验示范。飞轮储能的储能效率高，较适用于短时间、高频次、大功率充放电场景，在港口吊机、轨交制动等交通基建领域具有较大应用潜力，十四五期间需求有望快速提升。根据公开资料，公司旗下子公司交科能源拥有飞轮储能多项技术专利和运用经验，未来有望通过新业务承接、技术输出、产品销售等多渠道获益，为公司带来全新业务增长点。

**投资建议：**我们预测公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.1/6.1/7.4 亿元，同比增长 30%/21%/20%，EPS 分别为 0.52/0.63/0.76 元，2020-2023 年 CAGR 为 24%，当前股价对应 PE 为 13/11/9 倍，考虑到公司经营稳步恢复，综合检测价值亟待重估，飞轮储能业务成长潜力充足，给予“买入”评级。

**风险提示：**新业务开拓不及预期风险，国资定增及业务协同不及预期风险，基建投资下滑风险，应收账款坏账风险等

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,967	5,499	6,052	7,311	8,773
增长率 yoy (%)	-15.1	-7.8	10.1	20.8	20.0
归母净利润(百万元)	724	388	506	612	736
增长率 yoy (%)	16.1	-46.3	30.4	20.9	20.2
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	0.40	0.52	0.63	0.76
净资产收益率 (%)	14.3	7.6	9.3	10.5	11.5
P/E (倍)	9.1	16.9	13.0	10.7	8.9
P/B (倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

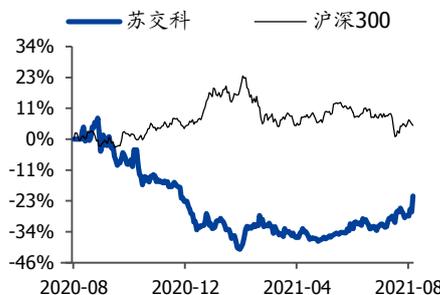
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

### 买入 (首次)

#### 股票信息

行业	基础设施建设
8月13日收盘价(元)	6.75
总市值(百万元)	6,556.99
总股本(百万股)	971.41
其中自由流通股(%)	66.27
30日日均成交量(百万股)	10.81

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

##### 分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

##### 分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

##### 分析师 夏天

执业证书编号: S0680518010001

邮箱: xiatian@gszq.com

#### 相关研究

1、《苏交科 (300284.SZ): 联手阿里云共拓智慧交通蓝海, 低估值具有较强吸引力》2020-06-03



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	10367	11304	12493	13588	15189
现金	2785	2875	2887	2849	2886
应收票据及应收账款	7113	5106	6259	7255	8769
其他应收款	160	131	189	198	266
预付账款	130	182	161	253	244
存货	39	63	50	86	76
其他流动资产	140	2947	2947	2947	2947
<b>非流动资产</b>	2984	2984	2993	2992	2988
长期投资	69	56	45	34	23
固定资产	683	653	652	722	790
无形资产	220	226	236	177	113
其他非流动资产	2013	2050	2060	2059	2062
<b>资产总计</b>	13351	14288	15486	16579	18177
<b>流动负债</b>	7331	7929	8844	9560	10636
短期借款	2480	2350	2350	2350	2350
应付票据及应付账款	2664	3225	3265	4543	4796
其他流动负债	2186	2354	3229	2667	3490
<b>非流动负债</b>	874	909	755	598	440
长期借款	696	792	639	482	323
其他非流动负债	178	116	116	116	116
<b>负债合计</b>	8204	8837	9600	10158	11075
少数股东权益	327	353	397	457	534
股本	971	971	971	971	971
资本公积	1018	1019	1019	1019	1019
留存收益	2853	3097	3527	4048	4670
归属母公司股东权益	4820	5098	5490	5964	6567
<b>负债和股东权益</b>	13351	14288	15486	16579	18177

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	685	785	498	582	684
净利润	737	415	550	673	813
折旧摊销	137	131	117	133	139
财务费用	87	187	201	221	234
投资损失	-4	-21	-26	-32	-20
营运资金变动	-608	-315	-349	-418	-489
其他经营现金流	336	387	5	4	7
<b>投资活动现金流</b>	-341	-293	-105	-104	-122
资本支出	160	190	20	9	8
长期投资	-122	-61	11	11	12
其他投资现金流	-303	-164	-74	-84	-102
<b>筹资活动现金流</b>	-787	-276	-380	-516	-525
短期借款	-3	-131	0	0	0
长期借款	323	96	-153	-157	-158
普通股增加	162	0	0	0	0
资本公积增加	-162	1	0	0	0
其他筹资现金流	-1107	-243	-227	-358	-367
<b>现金净增加额</b>	-423	203	12	-38	37

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	5967	5499	6052	7311	8773
营业成本	3681	3529	3890	4679	5597
营业税金及附加	34	31	42	51	61
营业费用	106	94	139	161	202
管理费用	552	525	775	950	1158
研发费用	276	238	297	366	439
财务费用	87	187	201	221	234
资产减值损失	-13	-49	61	84	88
其他收益	34	43	13	10	2
公允价值变动收益	-24	4	-5	-4	-7
投资净收益	4	21	26	32	20
资产处置收益	1	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	878	523	682	836	1010
营业外收入	9	7	11	10	9
营业外支出	12	22	14	15	16
<b>利润总额</b>	876	508	679	831	1004
所得税	139	93	129	158	191
<b>净利润</b>	737	415	550	673	813
少数股东损益	13	26	44	61	77
<b>归属母公司净利润</b>	724	388	506	612	736
EBITDA	1126	747	876	1039	1213
EPS (元/股)	0.74	0.40	0.52	0.63	0.76

**主要财务比率**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-15.1	-7.8	10.1	20.8	20.0
营业利润 (%)	17.3	-40.5	30.5	22.4	20.9
归属母公司净利润 (%)	16.1	-46.3	30.4	20.9	20.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	38.3	35.8	35.7	36.0	36.2
净利率 (%)	12.1	7.1	8.4	8.4	8.4
ROE (%)	14.3	7.6	9.3	10.5	11.5
ROIC (%)	10.1	6.0	7.0	8.1	9.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	61.5	61.9	62.0	61.3	60.9
净负债比率 (%)	12.9	8.1	6.2	3.8	0.7
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.0	1.1	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	1.5	1.2	1.2	1.2	1.2
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.74	0.40	0.52	0.63	0.76
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	0.81	0.51	0.60	0.70
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	5.25	5.65	6.14	6.76
<b>估值比率</b>					
P/E	9.1	16.9	13.0	10.7	8.9
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.7	9.7	8.2	6.9	5.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 13 日收盘价

## 内容目录

1. 国内综合性民营设计咨询龙头，受益交通基建持续推进.....	4
2. 2021H1 公司经营情况稳步恢复.....	5
3. 定增国资进展顺利，珠三角市场前景广阔.....	8
4. 综合检测具备较强实力，价值亟待重估.....	8
5. 契合国家双碳发展目标，交科能源飞轮储能成长可期.....	9
6. 盈利预测、估值与投资建议.....	11
7. 风险提示.....	12

## 图表目录

图表 1: 公司历史沿革.....	4
图表 2: 公司主要业务分类.....	4
图表 3: 《交通强国建设纲要》三阶段发展目标.....	4
图表 4: 我国公路水路交通固定资产投资及增速.....	5
图表 5: 公司历年上半年营收及同比增速.....	6
图表 6: 公司历年上半年归母净利润及同比增速.....	6
图表 7: 公司历年上半年三项费用率.....	6
图表 8: 公司历年上半年期间费用率合计.....	6
图表 9: 公司历年上半年毛利率.....	6
图表 10: 公司历年上半年净利率.....	6
图表 11: 公司历年上半年资产负债率.....	7
图表 12: 公司历年上半年有息资产负债率.....	7
图表 13: 公司历年上半年经营性现金流量净额.....	7
图表 14: 公司历年上半年收现比.....	7
图表 15: 公司向广州国资定增前后股权及表决权持有情况.....	8
图表 16: 苏交科、国检集团检测业务对比.....	9
图表 17: 江阴港 40 t 门机飞轮储能制动能量再生系统实载试验数据表.....	10
图表 18: 一种基于真空飞轮储能的能量回收装置及其能量回收方法.....	10
图表 19: 一种基于真空飞轮储能的能量回收装置.....	10
图表 20: 公司营收毛利拆分预测表.....	11
图表 21: 可比公司估值表.....	12

## 1. 国内综合性民营设计咨询龙头，受益交通基建持续推进

公司是国内基础设施领域一站式综合解决方案提供商，主营工程咨询、工程承包两大领域业务。公司前身为“江苏省交通科学研究所”，成立于1978年，2012年登陆深交所上市。2016年，先后战略收购海外公司EPTISA、TestAmerica。2017年收购石家庄市政府院和广州建粤检测。2018年因全球贸易环境发生变化，公司决定出售TestAmerica 100%股权。2020年公司拟向珠江实业集团定增30%股份，并拟变更公司实际控制人为广州市国资委。

图表1：公司历史沿革



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表2：公司主要业务分类

主营业务	业务领域	对应产品	对应的下游行业
工程咨询	勘察设计	基础设施工程咨询报告、项目可行性研究报告、项目概算书、设计文件和图纸等	公路、市政、水运、铁路、城市轨道交通、环境、航空、水利、建筑和电力行业
	综合检测	土木检测报告、道路检测系统服务等	
	项目管理	工程监理服务等	
	环境业务	环境检测（监测）报告、环境影响评价报告等	
工程承包	—	基础设施工程承包服务等	

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

国内交通强国战略持续推进，公司作为综合交通设计龙头有望重点受益。2019年我国印发《交通强国建设纲要》，提出“牢牢把握交通‘先行官’定位，适度超前”，体现出对具备一定超前性的交通基建项目的鼓励。交通强国战略强调不仅仅是要求保持一定交通投资强度、重点区域增加交通网密度，更要求的是交通基础设施品质和功能性的提升，这将对前端的规划设计提出更高、更多层次的要求，未来综合交通设计龙头的重要性有望进一步突显，市占率有望加快提升。

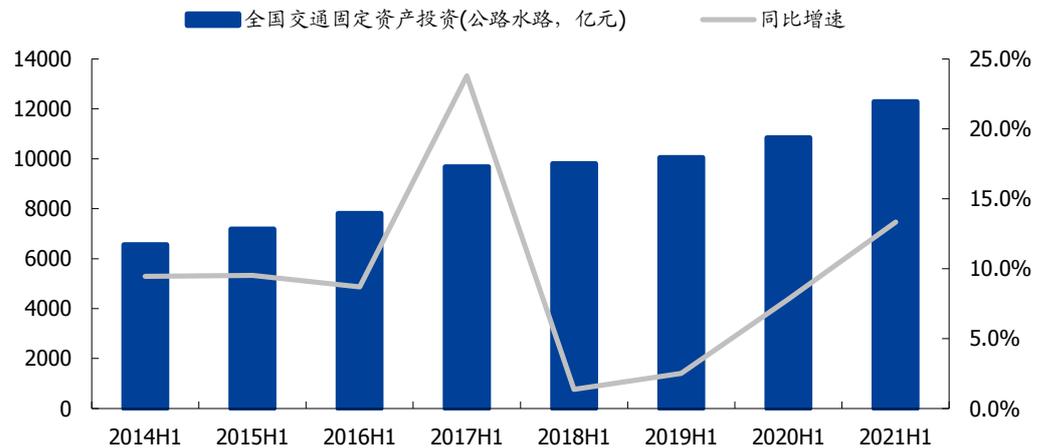
图表3：《交通强国建设纲要》三阶段发展目标

步骤	时间	主要发展目标
第一步	2020年	完成十三五既有建设任务。
第二步	2035年	要基本建成现代化综合交通体系，基本形成“全国123出行交通圈”（都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖）和“全球123快货物流圈”（国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达），交通便利程度远超当前。
第三步	本世纪中叶	要全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国。

资料来源：交通运输部，国盛证券研究所

**2021年上半年国内交通固定资产投资复苏趋势明显。**2021年上半年，随着交通运输经济疫后加速复苏，货运量、港口货物吞吐量保持较快增长水平，客运量延续恢复态势，客运结构也在进一步加速优化，铁路民航客运量占比持续提高，中心城市轨道交通客运量已经恢复到疫情前的水平。上半年，我国完成交通固定资产投资1.5万亿元，比2020年同期增长8.3%。其中，公路水路完成投资1.2万亿元，比2020年同期增长13.3%，比2019年同期增长22.2%。

图表4: 我国公路水路交通固定资产投资及增速



资料来源: 交通部, 国盛证券研究所

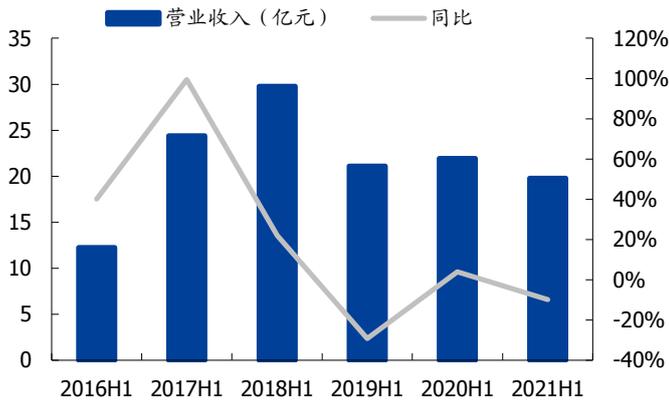
## 2. 2021H1 公司经营情况稳步恢复

2021H1 公司实现营收 19.8 亿元，同降 10%，主要系工程咨询业务营收下降 9%；实现归母净利润 1.4 亿元，同增 30%；实现扣非后归母净利润 1.4 亿元，同增 14%。随着今年疫情环境得到有效控制，公司经营情况稳步恢复，国内工程咨询业务稳步推进，海外子公司 EPTISA 上半年亏损 515 万元，同比大幅减亏近 3500 万元。

主要财务指标上看，公司 2021H1 毛利率 30.8%，YoY-0.2 个 pct，基本保持平稳；期间费用率 YoY+1.2 个 pct，其中管理费用率 YoY+1.3 个 pct；资产（含信用）减值损失同比减少 5200 万元；营业外净支出同比减少 1500 万元；所得税同比减少 1300 万元；净利率 7.3%，YoY+2.3 个 pct。2021H1 公司经营活动现金流净流出 7.7 亿，同比多流出 1.8 亿元，预计主要系薪酬增加及设计与检测劳务分包有所增加；收现比 104%，YoY+17 个 pct。

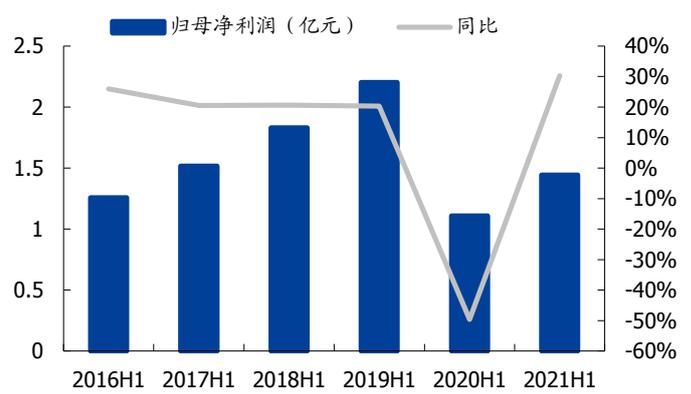
公司上半年传统设计咨询业务承接额同比基本持平，重点区域市场承接额有所增长，区域布局持续优化。此外，公司持续开拓综合检测、智能交通、交通碳中和等新业务领域，未来公司有望持续稳步成长。

图表 5: 公司历年上半年营收及同比增速



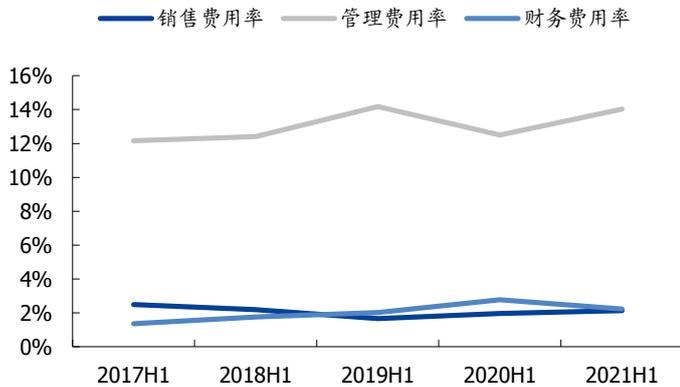
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 6: 公司历年上半年归母净利润及同比增速



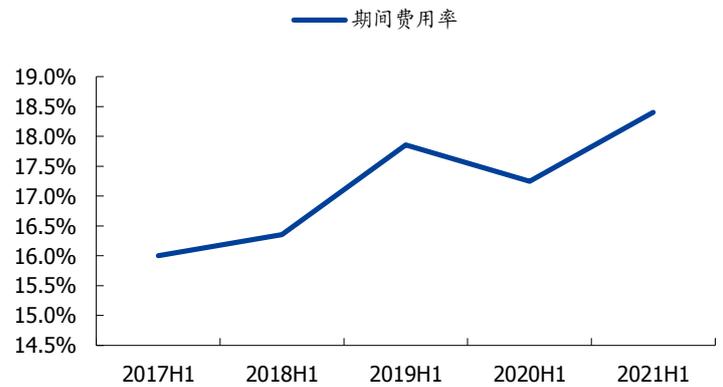
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 7: 公司历年上半年三项费用率



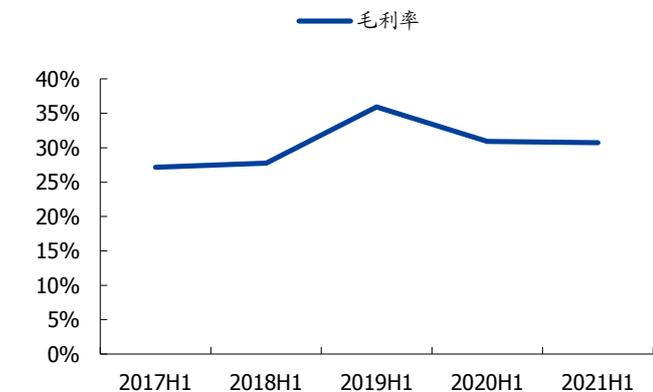
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 8: 公司历年上半年期间费用率合计



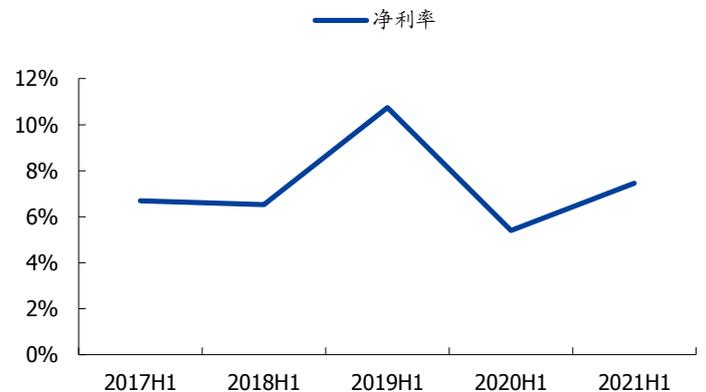
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 9: 公司历年上半年毛利率



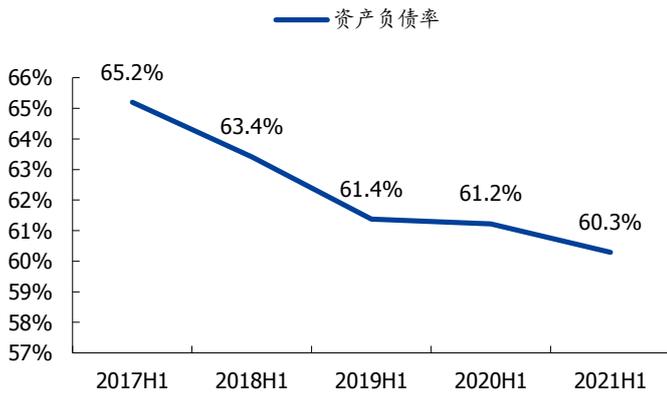
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 10: 公司历年上半年净利率



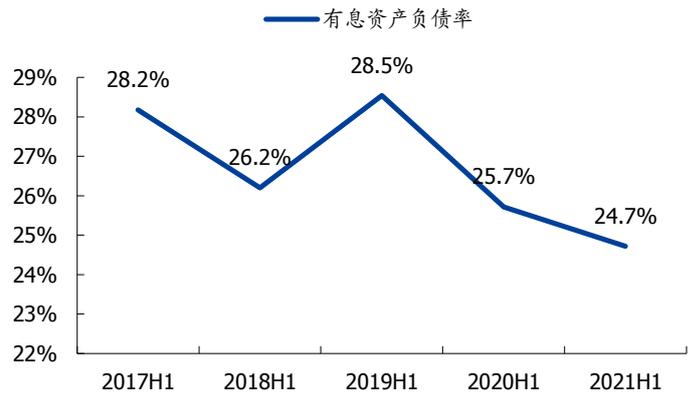
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 11: 公司历年上半年资产负债率



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 12: 公司历年上半年有息资产负债率



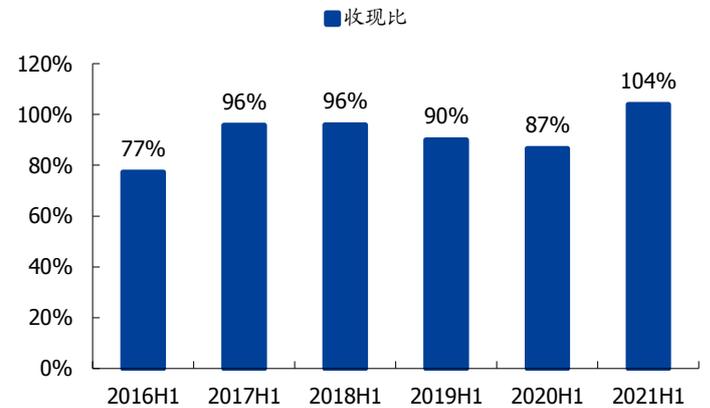
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 13: 公司历年上半年经营性现金流量净额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 14: 公司历年上半年收现比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

### 3. 定增国资进展顺利，珠三角市场前景广阔

2020年8月公司公告拟向广州国资珠江实业集团定增2.9亿股公司股份(占定增前公司总股本的30%)，定增价8.20元/股(最新分红派息后调整为8.09元/股)，拟募资23.9亿元运用于大湾区区域研发中心、偿还银行借款及补充流动资金。同时珠江实业集团一致行动人广州国发基金将受让公司实际控制人5%股份；以及实控人符冠华、王军华将分别房企所持7500/5100万股股份的表决权(占定增后公司总股本的10%)。届时珠江实业集团及其一致行动人广州国发基金合计持有公司股份26.92%，珠江实业集团成为公司控股股东，广州市国资委成为公司实际控制人。

珠江实业集团是广州市属全资国有大型智慧城市运营综合服务集团，覆盖城市建设与开发、产业园区投资开发与运营、城市运营与服务三大业务板块。集团总资产超过1000亿元，直接持有49家公司股权，包括26家全资和16家控股公司，综合实力雄厚。

截至目前，公司向特定对象发行股票事项已获公司董事会、监事会、股东大会审议通过，广州国资委批复、国家市场监督管理总局反垄断局批准、深圳证券交易所审核通过，尚需中国证监会作出予以注册决定。如若后续顺利完成，则有望促公司建立全国“双基地”发展格局，即华东地区以江苏为基地，华南地区以广州为基地，同时背靠广州市国资，未来业务资源有望更加丰富，促公司长期稳健成长。

图表 15: 公司向广州国资定增前后股权及表决权持有情况

股东	整体方案实施前 (股数单位: 万股)				整体方案实施后 (股数单位: 万股)			
	持股数量	持股比例	拥有表决权股份数	拥有表决权比例	持股数量	持股比例	拥有表决权股份数	拥有表决权比例
珠江实业集团	-	-	-	-	29,142	23.1%	29,142	23.1%
广州国发基金	-	-	-	-	4,857	3.9%	4,857	3.9%
小计	-	-	-	-	33,999	26.9%	33,999	26.9%
符冠华	20,413	21.0%	20,413	21.0%	17,498	13.9%	9,998	7.9%
王军华	13,850	14.3%	13,850	14.3%	11,907	9.4%	6,807	5.4%
小计	34,262	35.3%	34,262	35.3%	29,405	23.3%	16,805	13.3%
其他股东	62,878	64.7%	62,878	64.7%	62,878	49.8%	62,878	49.8%
合计	<b>97,141</b>	<b>100.0%</b>	<b>97,141</b>	<b>100.0%</b>	<b>126,283</b>	<b>100.0%</b>	<b>113,683</b>	<b>90.0%</b>

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

### 4. 综合检测具备较强实力，价值亟待重估

检测业务资质等级高，订单步入快速成长期。苏交科拥有我国公路检测最高等级资质——公路工程综合甲级资质，同时还拥有水运工程等甲级试验检测资质，相关等级资质高，实力雄厚，目前已成功开拓铁路检测、航空检测、水利检测、市政检测、住建检测、计

量校准、食品检测、环境检测等领域检测业务。根据公司公告，2020年公司工程检测业务承接额增长20%以上，其中机场、铁路检测业务承接额增长快速；环境检测业务承接额实现同比增长25%，呈快速发展态势。

2021年上半年公司检测业务在江苏、广东、浙江、云南、贵州、四川、新疆、甘肃、安徽等地全面开花，子公司检测认证连续7年入选中国铁路总公司质量监督检测机构名录，并增加了广东省住建类岩土检测资格，未来如若广州国资顺利入主，则公司检测业务市场开拓有望进一步加快。

**对比国检集团，苏交科综合检测板块价值待重估。**2020年苏交科与国检集团综合检测业务营收分别为10.7/14.7亿元，营收体量处同一量级；毛利率分别为42%/46%，盈利能力相当；且在建工、环境、食品等检测领域存在一定业务范围重叠。当前苏交科与国检集团市值分别为66/104亿元，考虑到苏交科除综合检测外还有约31亿元勘察设计收入及7亿元工程管理收入，我们认为当前苏交科整体价值亟待市场重估。

图表 16: 苏交科、国检集团检测业务对比

	单位	苏交科	国检集团
2020年检测业务收入	亿元	10.7	14.7
2020年检测业务毛利率	--	42.3%	45.8%
业务范围	--	铁路检测、航空检测、水利检测、市政检测、 住建检测、计量校准、食品检测、环境检测 等。	建工检测(49%)、建材检测(22%)、 环境检测(19%)、食农检测(3%)、新 材料检测(6%)
公司总市值	亿元	66	104

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

## 5. 契合国家双碳发展目标，交科能源飞轮储能成长可期

**政策加码，飞轮储能迎成长风口。**近期国家发改委、能源局联合发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，装机规模达30GW以上。其中《意见》还重点提出要坚持储能技术多元化，加快飞轮储能等技术开展规模化试验示范。**飞轮储能**是一种源于航天的先进物理储能技术，主要将电能转化为快速旋转的飞轮机械能储存，储能效率高，在短时间、高频次、大功率充放电场景中具备明显优越性。在当前国内大力推进新型储能发展背景下，飞轮储能凭借独特优势有望迎需求快速成长期。

**子公司交科能源已积累较强飞轮储能技术，有望给公司带来全新增长点。**公司旗下子公司江苏交科能源科技发展有限公司(交科能源)深耕交通基建绿色节能项目咨询、评估，合同能源管理及节能产品开发，拥有“基于飞轮储能的通用能量回收系统”、“一种基于真空飞轮储能的能量回收装置及其能量回收方法”、“一种基于真空飞轮储能的能量回收装置”等技术专利，在港口吊机、轨交制动等领域具有较大应用潜力，未来有望通过新业务承接、技术输出、产品销售等多渠道获益，为公司带来全新业务增长点。

其中港口吊机的制动能量大量浪费在制动电阻上，根据交科能源工程师王勤基于江阴港40t门机实载试验，若采用飞轮储能系统，25t/40t负载状况下节能率分别可达61%/46%，全年综合节能率可达55%，经济效益十分显著。

图表 17: 江阴港 40t 门机飞轮储能制动能量再生系统实载试验数据表

负载情况	吊具状态	再生系统状态	直流母线电流 (市电输入部分) /A	FERS 输出电流/A
空载	上升	不介入	+193	0
		介入	+16	+181
	下降	不介入	-105	0
		介入	0	-106
25t 负载	上升	不介入	+368	0
		介入	+147	+226
	下降	不介入	-241	0
		介入	-39	+214
40t 负载	上升	不介入	+483	0
		介入	+278	+220
	下降	不介入	-416	0
		介入	-209	-212

资料来源: 王勤《飞轮储能在港口吊机制动能量再生系统中的应用》, 国盛证券研究所

图表 18: 一种基于真空飞轮储能的能量回收装置及其能量回收方法

(19) 中华人民共和国国家知识产权局



(12) 发明专利申请

(10) 申请公布号 CN 102957159 A  
(43) 申请公布日 2013.03.06

(21) 申请号 201210518663.3

(22) 申请日 2012.12.06

(71) 申请人 江苏交科能源科技发展有限公司  
地址 210019 江苏省南京市建邺区云龙山路  
88 号烽火科技大厦 B 座 2 楼

(72) 发明人 王勤 施刚 施增伟

(74) 专利代理机构 南京君陶专利商标代理有限公司 32215

代理人 奚胜元

(51) Int. Cl.  
H02J 3/30(2006.01)

权利要求书 2 页 说明书 6 页 附图 1 页

(54) 发明名称

一种基于真空飞轮储能的能量回收装置及其能量回收方法

资料来源: 天眼查, 国盛证券研究所

图表 19: 一种基于真空飞轮储能的能量回收装置

(19) 中华人民共和国国家知识产权局



(12) 实用新型专利

(10) 授权公告号 CN 203014391 U  
(45) 授权公告日 2013.06.19

(21) 申请号 201220665899.5

(22) 申请日 2012.12.06

(73) 专利权人 江苏交科能源科技发展有限公司  
地址 210019 江苏省南京市建邺区云龙山路  
88 号烽火科技大厦 B 座 2 楼

(72) 发明人 王勤 施刚 施增伟

(74) 专利代理机构 南京君陶专利商标代理有限公司 32215

代理人 奚胜元

(51) Int. Cl.  
H02J 3/30(2006.01)

(ESM) 同样的发明创造已同日申请发明专利

权利要求书1页 说明书6页 附图1页

(54) 实用新型名称

一种基于真空飞轮储能的能量回收装置

资料来源: 天眼查, 国盛证券研究所

## 6. 盈利预测、估值与投资建议

**营收方面**，2018年底公司出售TA后，2019年营收由于基数效应而有所下降，2020年营收下降主要受疫情影响。预计2021年随着疫后经营环境改善，公司各项业务均有望呈恢复态势，其中预测2021-2023年勘察设计业务增速分别为9%/21%/20%，综合检测业务增速分别为12%/22%/20%，项目管理业务增速分别为12%/21%/20%，其他业务增速分别为10%/20%/20%由此可预测公司整体营收2021-2023年分别增长10%/21%/20%。

**毛利率方面**，2021H1公司毛利率受工程承包业务毛利率下降影响而整体小幅下降，我们预计公司后续随着资产负债表修复、管理压力降低，盈利能力有望企稳提升。我们预测2021-2023年公司勘察设计、综合检测、项目管理等业务毛利率先降后升，公司2021-2023年整体毛利率预测分别为35.7%/36.0%/36.2%。

图表 20: 公司营收毛利拆分预测表

	2018年	2019年	2020年	2021E	2022E	2023E
<b>营收(亿元)</b>	<b>70.3</b>	<b>59.7</b>	<b>55.0</b>	<b>60.5</b>	<b>73.1</b>	<b>87.7</b>
勘察设计	37.4	34.8	31.4	34.3	41.3	49.5
综合检测	7.1	9.6	10.7	11.9	14.6	17.5
项目管理	9.4	8.5	6.5	7.3	8.8	10.6
其他	16.4	6.7	6.4	7.0	8.4	10.1
<b>同比增速</b>	<b>7.8%</b>	<b>-15.1%</b>	<b>-7.8%</b>	<b>10.1%</b>	<b>20.8%</b>	<b>20.0%</b>
勘察设计		-6.9%	-9.7%	9.0%	20.5%	20.0%
综合检测		34.9%	11.1%	12.0%	22.0%	20.0%
项目管理		-8.7%	-23.9%	12.0%	21.0%	20.0%
其他		-59.1%	-4.7%	10.0%	20.0%	20.0%
<b>毛利(亿元)</b>	<b>21.96</b>	<b>22.86</b>	<b>19.70</b>	<b>21.6</b>	<b>26.3</b>	<b>31.8</b>
勘察设计	14.95	14.29	12.41	13.57	16.43	19.81
综合检测	2.48	3.72	4.52	5.02	6.17	7.43
项目管理	1.19	2.36	0.77	0.86	1.07	1.32
其他	3.34	2.49	2.01	2.18	2.64	3.19
<b>毛利率</b>	<b>31.2%</b>	<b>38.3%</b>	<b>35.8%</b>	<b>35.7%</b>	<b>36.0%</b>	<b>36.2%</b>
勘察设计	40.0%	41.0%	39.5%	39.6%	39.8%	40.0%
综合检测	34.9%	38.7%	42.3%	42.0%	42.3%	42.5%
项目管理	12.8%	27.6%	11.9%	11.8%	12.2%	12.5%
其他	20.3%	37.1%	31.3%	31.0%	31.3%	31.5%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

我们预测公司2021-2023年归母净利润分别为5.1/6.1/7.4亿元，同比增长30%/21%/20%，EPS分别为0.52/0.63/0.76元，2020-2023年CAGR为24%，当前股价对应PE为13/11/9倍，考虑到公司经营稳步恢复，综合检测价值亟待重估，飞轮储能业务成长潜力充足，给予“买入”评级。

图表 21: 可比公司估值表

股票简称	股价	EPS (元)				PE				PB
		2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
华设集团	7.31	0.87	1.04	1.22	1.45	8.4	7.0	6.0	5.0	1.49
设计总院	8.35	0.80	0.93	1.06	1.22	10.4	9.0	7.9	6.9	1.46
勘设股份	10.81	1.64	1.84	2.05	2.35	6.6	5.9	5.3	4.6	1.15
国检集团	17.29	0.38	0.49	0.60	0.73	45.1	35.4	28.7	23.7	7.69
<b>平均值</b>						<b>17.6</b>	<b>14.3</b>	<b>12.0</b>	<b>10.1</b>	<b>2.95</b>

资料来源: Wind, 国盛证券研究所, 股价截至 2021/8/13

## 7. 风险提示

新业务开拓不及预期风险, 国资定增及业务协同不及预期风险, 基建投资下滑风险, 应收账款坏账风险等。

### 1) 新业务开拓不及预期风险

当前公司持续开拓综合检测、交通基建碳中和等领域新业务, 若后续开拓进度不及预期, 或政策推动不及预期, 则可能对公司经营情况产生不利影响。

### 2) 国资定增及业务协同不及预期风险

公司目前向广州国资珠江实业集团定增事宜进展顺利, 后续还需证监会同意批复, 未来定增成功完成后, 若公司与广州国资业务协同不顺利, 则可能对经营情况产生影响。

### 3) 基建投资下滑风险

公司从事的交通领域工程咨询业务与国家基础设施投资之间关系较为密切, 业务发展依赖于国家基础设施投资规模, 特别是国家在交通领域基础设施行业以及城市化进程等方面的投入。因此, 国家基础设施投资政策的变化, 特别是交通领域基础设施投资的政策变化引致的基础设施投资规模波动将对公司的收入结构及增速产生影响。

### 4) 应收账款坏账风险

公司客户主要为政府部门及其下属的基础设施投资管理公司, 应收账款发生大额坏账的可能性较小, 但若出现重大应收账款不能收回的情况, 将对公司财务状况和经营成果产生不利影响。

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com