

苏交科 (300284)

盈利质量延续改善，期待整合后主业持续放量

21年营收承压，利润增长凸显管理水平，维持“增持”评级

22年4月18日晚公司发布2021年报，21FY实现营收51.19亿元，同比-6.91%，其中Q1-Q4单季营收同比+23.9%/-25.4%/-13.7%/+1.0%，推测主要受疫情影响致营收表现不佳。实现归母净利润4.72亿元，同比+21.53%，扣非净利润同比+27.23%。在收入承压的背景下，公司加强费用管控及项目甄选，实现利润同比超20%增长，体现出优异的业务管理水平。我们认为公司坚定发展工程咨询主业，并有望在新领域内持续维持突破，为25年百亿规划提供重要保障，维持“增持”评级。

25年咨询业务营收剑指百亿，传统主业有望扎实推进

拆分来看，工程咨询/工程承包营收48.5/2.5亿，同比-3.5%/-45.0%，工程承包业务下滑较多，推测主要系公司战略性减少此业务开展所致。公司规划25年咨询业务实现100亿元营收，21-25年CAGR+19.8%，若以21年总营收为基数，则21-25年CAGR+18.2%。我们认为公司传统主业扎实推进，并围绕“双碳”、智慧城市、乡村振兴等积极布局，拓展TIC、智慧交通、城市更新、地下空间开发、综合产业开发、生态综合治理等业务，为实现25年营收目标提供了支撑。

费用率下降叠加毛利率提升，经营管理持续改善

21年公司毛利率为38.27%，同比+2.44pct，而销售/管理/研发/财务费用率分别为2.04%/10.91%/4.19%/1.64%，同比变动+0.33/+1.36/-0.13/-1.76pct，资产及信用减值损失4.10亿元，占营收比例8.00%，同比+0.02pct。综合影响下归母净利率为9.22%，同比+2.16pct。CFO净额0.87亿元，同比-6.97亿元，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金增加较多，且合同资产增加较多所致，21年公司收现比93.95%，同比+2.18pct，付现比57.98%，同比+15.85pct；，负债率46.53%，同比-15.32pct，负债水平有所降低。总资产周转率0.35次，同比减少-0.05次，综合来看，公司整体盈利能力与质量延续改善，费用控制较好。

新业务有望不断放量，维持“增持”评级

在稳增长及基建景气度回升的背景下，我们认为22年公司综合检测、环境、智能交通等新业务有望取得较快增长，但考虑到目前传统主营业务基数较大，新业务占比提升仍需时间，我们略微下调公司22-24年归母净利润至5.7/6.6/7.5亿元（22-23年前值为5.8/6.6亿元），维持“增持”评级。

风险提示：疫情对经营影响超预期，新业务开展不及预期，主业整合进度不及预期。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,499.36	5,119.43	6,309.20	7,535.83	8,984.16
增长率(%)	(7.84)	(6.91)	23.24	19.44	19.22
EBITDA(百万元)	1,506.76	1,611.61	1,508.56	1,720.69	1,921.17
净利润(百万元)	388.32	471.91	569.51	656.60	754.61
增长率(%)	(46.34)	21.53	20.68	15.29	14.93
EPS(元/股)	0.31	0.37	0.45	0.52	0.60
市盈率(P/E)	22.08	18.17	15.06	13.06	11.36
市净率(P/B)	1.68	1.11	1.05	0.98	0.92
市销率(P/S)	1.56	1.67	1.36	1.14	0.95
EV/EBITDA	3.18	3.09	4.09	3.42	3.43

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2022年04月19日

投资评级

行业 建筑装饰/工程咨询服务
Ⅱ

6个月评级 增持（维持评级）
当前价格 6.79元
目标价格 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)	847.90
A股总市值(百万元)	8,574.60
流通A股市值(百万元)	5,757.23
每股净资产(元)	6.11
资产负债率(%)	46.53
一年内最高/最低(元)	8.16/5.35

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

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

朱晓辰 联系人
zhuxiaochen@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:短期营收承压，检测业务迎发展契机》 2021-10-26
- 2 《苏交科-半年报点评:盈利质量改善，静待新业务放量》 2021-08-03
- 3 《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

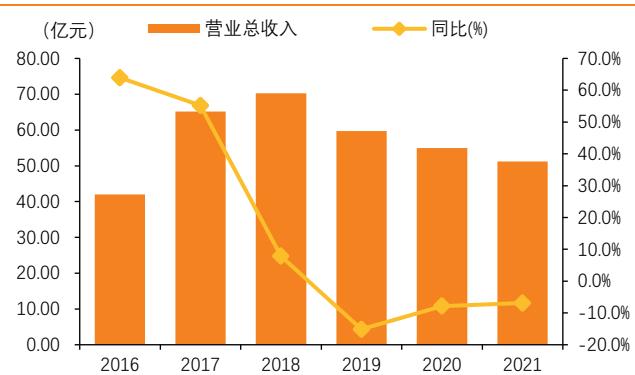
公司历年经营情况及可比公司估值

图 1: 公司 2016-2021 营收及同比增速



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 2: 公司 2016-2021 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)			
				2021A/E	2022E	2023E	2024E	2021A/E	2022E	2023E	2024E
603018.SH	华设集团	57.64	8.43	0.90	1.07	1.25	1.43	9.32	7.87	6.76	5.90
300564.SZ	筑博设计	22.03	21.40	1.46	1.82	2.07		14.61	11.75	10.32	
002949.SZ	华阳国际	28.48	14.53	0.54	1.19	1.48	1.79	27.04	12.19	9.82	8.12
平均									10.60	8.97	7.01
300284.SZ	苏交科	85.75	6.79	0.37	0.45	0.52	0.60	18.17	15.06	13.06	11.36

注: 数据截至 20220418 收盘, 除苏交科 22-24 年为天风预测外, 其余公司 22-24 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,874.77	3,637.28	2,187.18	2,363.75	2,404.45	营业收入	5,499.36	5,119.43	6,309.20	7,535.83	8,984.16
应收票据及应收账款	5,106.45	4,557.51	8,060.89	7,010.77	9,959.31	营业成本	3,529.15	3,160.22	3,979.04	4,773.73	5,674.48
预付账款	181.63	145.50	256.82	216.57	300.43	营业税金及附加	30.86	28.56	36.18	45.21	51.51
存货	62.88	73.87	92.58	114.01	131.56	销售费用	93.86	104.32	126.18	150.72	170.70
其他	423.52	349.10	2,914.48	4,186.02	3,228.42	管理费用	525.13	558.71	694.01	881.69	1,123.02
流动资产合计	8,649.25	8,763.27	13,511.96	13,891.13	16,024.18	研发费用	237.77	214.61	252.37	301.43	359.37
长期股权投资	56.27	55.69	55.69	55.69	55.69	财务费用	187.10	84.21	157.40	283.11	362.03
固定资产	652.67	598.40	518.86	451.20	377.68	资产/信用减值损失	(439.16)	(409.74)	(330.00)	(310.00)	(328.00)
在建工程	8.57	47.61	64.56	86.74	82.04	公允价值变动收益	4.20	(3.36)	(34.20)	18.41	(0.88)
无形资产	225.58	258.13	234.38	210.63	186.87	投资净收益	20.73	5.83	15.00	10.00	15.00
其他	2,041.09	2,185.18	1,378.48	1,664.66	950.61	其他	786.86	766.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	2,984.18	3,145.00	2,251.96	2,468.91	1,652.89	营业利润	522.86	609.36	714.82	818.34	929.17
资产总计	14,288.38	15,084.19	15,763.92	16,360.04	17,677.07	营业外收入	7.09	3.02	10.00	8.00	8.00
短期借款	2,349.53	1,221.71	30.00	30.00	30.00	营业外支出	22.41	19.16	21.00	20.00	19.00
应付票据及应付账款	3,225.20	2,848.71	3,213.37	3,347.86	3,001.25	利润总额	507.53	593.22	703.82	806.34	918.17
其他	1,582.13	1,625.95	3,212.95	3,030.18	4,048.51	所得税	92.78	91.83	112.61	133.05	146.91
流动负债合计	7,156.87	5,696.37	6,456.32	6,408.04	7,079.76	净利润	414.75	501.38	591.21	673.30	771.27
长期借款	792.19	564.13	500.00	500.00	500.00	少数股东损益	26.43	29.48	21.70	16.70	16.66
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	388.32	471.91	569.51	656.60	754.61
其他	116.49	184.34	234.00	340.00	380.00	每股收益(元)	0.31	0.37	0.45	0.52	0.60
非流动负债合计	908.68	748.47	734.00	840.00	880.00						
负债合计	8,837.39	7,019.15	7,190.32	7,248.04	7,959.76						
少数股东权益	352.60	353.84	371.19	384.55	397.88						
股本	971.41	1,262.83	1,262.83	1,262.83	1,262.83						
资本公积	1,019.08	3,057.60	3,057.60	3,057.60	3,057.60						
留存收益	3,097.01	3,450.36	3,905.97	4,431.24	5,034.93						
其他	10.89	(59.58)	(23.99)	(24.23)	(35.93)						
股东权益合计	5,450.99	8,065.04	8,573.60	9,112.00	9,717.31						
负债和股东权益总计	14,288.38	15,084.19	15,763.92	16,360.04	17,677.07						
现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	414.75	501.38	569.51	656.60	754.61	成长能力					
折旧摊销	131.26	164.60	146.34	149.23	151.97	营业收入	-7.84%	-6.91%	23.24%	19.44%	19.22%
财务费用	206.06	79.99	157.40	283.11	362.03	营业利润	-40.48%	16.54%	17.31%	14.48%	13.54%
投资损失	(20.73)	(5.83)	(15.00)	(10.00)	(15.00)	归属于母公司净利润	-46.34%	21.53%	20.68%	15.29%	14.93%
营运资金变动	(394.61)	(1,247.10)	(432.91)	(596.70)	(674.90)	获利能力					
其它	447.89	594.41	(12.50)	35.11	15.78	毛利率	35.83%	38.27%	36.93%	36.65%	36.84%
经营活动现金流	784.61	87.44	412.84	517.35	594.49	净利率	7.06%	9.22%	9.03%	8.71%	8.40%
资本支出	115.33	73.81	10.34	(26.00)	10.00	ROE	7.62%	6.12%	6.94%	7.52%	8.10%
长期投资	(12.29)	(0.59)	0.00	0.00	0.00	ROIC	14.09%	14.28%	15.76%	15.85%	17.94%
其他	(395.95)	(248.36)	(273.83)	88.27	(60.35)						
投资活动现金流	(292.90)	(175.13)	(263.49)	62.27	(50.35)						
债权融资	(259.82)	(1,277.83)	(1,516.80)	(268.16)	(337.47)						
股权融资	(79.69)	2,259.47	(82.65)	(134.90)	(165.96)						
其他	63.26	105.36	0.00	0.00	0.00						
筹资活动现金流	(276.26)	1,087.00	(1,599.45)	(403.06)	(503.43)						
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
现金净增加额	215.45	999.32	(1,450.10)	176.57	40.70						
资料来源：公司公告，天风证券研究所											
请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明											

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	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com