

苏文科

300284.SZ

审慎增持 (维持)

H1 归母净利润增长 15%，期间费用率改善

2022 年 08 月 02 日

市场数据

市场数据日期	2022-08-01
收盘价(元)	6.56
总股本(百万股)	1262.83
流通股本(百万股)	870.83
总市值(百万元)	8284.15
流通市值(百万元)	5712.67
净资产(百万元)	7716
总资产(百万元)	14350.66
每股净资产(元)	6.11

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】苏文科 2022 一季报点评: 利润率回升, Q1 归母净利润同比增长 26%》2022-04-25

《【兴证建筑】苏文科 2021 年报点评: 业务结构优化提升毛利率, 期间费用改善增厚利润》2022-04-19

《【兴证建筑】苏文科 2020 年报 & 2021 年一季报点评: 疫情导致业绩短期承压, 检测业务成长稳健》2021-05-05

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5119	5666	6260	6901
同比增长	-6.9%	10.7%	10.5%	10.2%
归母净利润(百万元)	472	538	606	681
同比增长	21.5%	13.9%	12.7%	12.4%
毛利率	38.3%	35.5%	35.0%	34.3%
净利率	9.8%	10.1%	10.2%	10.4%
净资产收益率	6.1%	6.6%	7.0%	7.3%
每股收益(元)	0.37	0.43	0.48	0.54
每股经营现金流(元)	0.07	0.41	0.52	0.49

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **苏文科发布 2022 年半年度报告:** 公司 2022 年上半年实现营业收入 19.81 亿元, 同比增长 0.22%; 实现归母净利润 1.66 亿元, 同比增长 14.69%。其中, Q2 实现营业收入 11.08 亿元, 同比下滑 1.03%; 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 10.99%。
- **公司 2022 年上半年实现营业收入 19.81 亿元, 同比增长 0.22%。**分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现收入 8.73 亿元、11.08 亿元, 同比分别变动 +1.86%、-1.03%。分业务来看, 工程咨询和工程承包分别实现营业收入 18.54 亿元、1.23 亿元, 同比分别变动 +0.14%、-1.30%。
- **公司 2022 年上半年实现综合毛利率 30.21%、同比减少 0.53pct; 实现净利率 8.33%, 同比增长 0.88pct。**毛利率减少, 净利率增长, 我们判断主要系公司期间费用率减少所致。
- **公司 2022 年上半年期间费用 3.47 亿元, 同比减少 0.16 亿元, 占收入端比重为 17.53%, 同比减少 0.87pct, 主要系财务费用率大幅减小所致。**细分来看, 销售费用率为 2.26%, 同比增长 0.12pct; 管理费用率为 11.44%, 同比增长 1.32pct; 研发费用率为 3.93%, 同比增长 0.01pct。
- **公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 0.68 亿元, 占收入端比重为 3.45%, 同比增长 0.42pct, 主要是坏账损失增加所致。**公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为 -0.48 元, 同比增加 0.13 元, 现金流净额增加主要系付现比减少幅度显著高于收现比所致。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.48 元、0.54 元, 8 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 15.4 倍、13.7 倍、12.2 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 苏交科发布 2022 年半年度报告：公司 2022 年上半年实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 0.22%；实现归母净利润 1.66 亿元，同比增长 14.69%。其中，Q2 实现营业收入 11.08 亿元，同比下滑 1.03%；实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 10.99%。

点评

- 公司 2022 年上半年实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 0.22%，营收增长有所放缓，我们判断主要系疫情影响导致项目收入确认放缓所致。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现收入 8.73 亿元、11.08 亿元，同比分别变动+1.86%、-1.03%。我们认为公司 Q2 营业收入进一步放缓，主要系公司经营区域江苏、上海等地受疫情影响，导致公司部分项目营收确认节点时间较往年有所滞后。
 - 2) 分业务来看，工程咨询和工程承包分别实现营业收入 18.54 亿元、1.23 亿元，同比分别变动+0.14%、-1.30%。
- 公司 2022 年上半年实现综合毛利率 30.21%、同比减少 0.53pct；实现净利率 8.33%，同比增长 0.88pct。毛利率减少，净利率增长，我们判断主要系公司期间费用率减少所致。
 - 1) 分季度来看，公司 Q1、Q2 分别实现毛利率 24.58%、34.65%，分别较去年同期变动 0.25pct、-1.01pct。
 - 2) 分业务来看，公司工程咨询、工程承包业务毛利率分别为 32.14%、4.31%，分别同比变动-0.88pct、+7.31pct。工程承包业务毛利率涨幅较大，主要系 2021 年上半年工程承包业务出现亏损，导致毛利率基数较小。
- 公司 2022 年上半年期间费用 3.47 亿元，同比减少 0.16 亿元，占收入端比重为 17.53%，同比减少 0.87pct，主要系财务费用率大幅减小所致。

细分来看，公司销售费用率为 2.26%，同比增长 0.12pct；管理费用率为 11.44%，同比增长 1.32pct；研发费用率为 3.93%，同比增长 0.01pct；财务费用率为 -0.10%，同比减少 2.33pct。财务费用率减少较大，主要系利息支出相比去年同期减少以及汇兑变动影响所致。

- 公司 2022 年上半年资产+信用减值损失为 0.68 亿元, 占收入端比重为 3.45%, 同比增长 0.42pct, 主要是坏账损失增加所致。细分来看, 资产减值损失 0.36 亿元, 同比减少 0.01 亿元; 信用减值损失 0.32 亿元, 同比增加 0.10 亿元。
- 公司 2022 年上半年每股经营性现金流净额为-0.48 元, 同比增加 0.13 元, 现金流净额增加主要系付现比减少幅度显著高于收现比所致。
 - 1) 分季度来看, 公司 Q1、Q2 分别实现每股经营性现金流净额-0.32 元、-0.15 元, 同比分别变动+0.07 元、+0.06 元;
 - 2) 从收、付现比来看, 公司 2022 年上半年收、付现比分别为 96.7%、132.7%, 同比分别减少 7.2pct、20.2pct, 付现比减少幅度显著高于收现比, 是现金流净额增加的主要原因。
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 0.43 元、0.48 元、0.54 元, 8 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 15.4 倍、13.7 倍、12.2 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11939	13429	14361	15417
货币资金	3637	4408	4824	5247
交易性金融资产	119	114	116	115
应收票据及应收账款	4558	5389	5804	6410
预付款项	146	168	191	211
存货	74	71	83	93
其他	3406	3278	3344	3341
非流动资产	3145	3079	2930	2803
长期股权投资	56	58	57	57
固定资产	598	527	441	348
在建工程	48	24	12	6
无形资产	258	254	254	254
商誉	524	539	536	535
长期待摊费用	28	-1	-30	-58
其他	1633	1678	1661	1662
资产总计	15084	16508	17291	18220
流动负债	6271	7250	7547	7913
短期借款	1222	1807	1703	1657
应付票据及应付账款	2849	3201	3623	4022
其他	2200	2242	2222	2233
非流动负债	748	742	661	577
长期借款	564	536	462	378
其他	184	206	199	199
负债合计	7019	7992	8209	8490
股本	1263	1263	1263	1263
资本公积	3058	3058	3058	3058
未分配利润	3221	3597	4117	4712
少数股东权益	354	386	422	461
股东权益合计	8065	8516	9082	9730
负债及权益合计	15084	16508	17291	18220

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	472	538	606	681
折旧和摊销	165	136	138	139
资产减值准备	410	7	190	200
资产处置损失	2	1	1	1
公允价值变动损失	3	4	3	3
财务费用	80	8	-3	-32
投资损失	-6	-10	-11	-10
少数股东损益	29	33	35	39
营运资金的变动	-990	-436	-207	-432
经营活动产生现金流量	87	520	663	622
投资活动产生现金流量	-175	-93	-12	-34
融资活动产生现金流量	1087	344	-236	-165
现金净变动	971	771	415	423
现金的期初余额	2300	3637	4408	4824
现金的期末余额	3271	4408	4824	5247

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5119	5666	6260	6901
营业成本	3160	3654	4068	4532
税金及附加	29	32	35	39
销售费用	104	107	119	133
管理费用	559	577	646	716
研发费用	215	233	254	279
财务费用	84	8	-3	-32
其他收益	50	45	46	46
投资收益	6	10	11	10
公允价值变动收益	-3	-4	-3	-3
信用减值损失	-216	-297	-286	-278
资产减值损失	-193	-115	-130	-136
资产处置收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	609	692	778	872
营业外收入	3	5	5	5
营业外支出	19	19	20	19
利润总额	593	679	763	858
所得税	92	109	122	137
净利润	501	570	641	720
少数股东损益	29	33	35	39
归属母公司净利润	472	538	606	681
EPS(元)	0.37	0.43	0.48	0.54

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-6.9%	10.7%	10.5%	10.2%
营业利润增长率	16.5%	13.6%	12.3%	12.2%
归母净利润增长率	21.5%	13.9%	12.7%	12.4%
盈利能力				
毛利率	38.3%	35.5%	35.0%	34.3%
净利率	9.8%	10.1%	10.2%	10.4%
ROE	6.1%	6.6%	7.0%	7.3%
偿债能力				
资产负债率	46.5%	48.4%	47.5%	46.6%
流动比率	1.90	1.85	1.90	1.95
速动比率	1.89	1.84	1.89	1.94
营运能力				
资产周转率	34.9%	35.9%	37.0%	38.9%
应收帐款周转率	81.7%	86.9%	86.4%	86.9%
存货周转率	4310%	4712%	4913%	4785%
每股资料(元)				
每股收益	0.37	0.43	0.48	0.54
每股经营现金	0.07	0.41	0.52	0.49
每股净资产	6.11	6.44	6.86	7.34
估值比率(倍)				
PE	17.6	15.4	13.7	12.2
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn