

# 浙江交科 (002061)

证券研究报告

2023年08月25日

## 订单保持高增长，毛利率有所改善

### 业绩有所承压，在手订单充足，看好公司中长期增长潜力

公司 23H1 实现营业收入 182.8 亿，同比-11%，归母净利润为 4.8 亿，同比-31.6%，扣非净利润为 4.68 亿，同比-7.0%。23Q1/Q2 公司新签订单分别为 74.55/16.82 亿元，同比分别+171%/-40%，23H1 中标未签订单分别为 143.78 亿，同比+69%，在建项目的合同总额为 1823.81 亿，在手订单充足。公司聚焦数智化转型，形成智慧工地、智慧养护、智慧工厂三大数字技术应用场景，看好公司中长期增长潜力。

### 毛利率略有提升，看好公司养护业务布局

分业务来看，23H1 路桥工程/养护/其他业务分别实现营收 160.35/20.94/1.52 亿，分别同比-9.94%/+4.2%/-8.8%，毛利率情况，路桥工程/养护毛利率分别为 7.92%/5.66%，分别同比变动+0.46pct/+1.3pct。分区域来看，境内/境外营收 176.2/6.65 亿，同比-11.35%/+11.39%，毛利率为 7.79%/5.37%，同比变动+0.4pct/-1.61pct。综合来看，23H1 公司毛利率为 7.7%，同比+0.37pct。2022 年新建养护基地 6 个，累计落地养护基地 22 个，其中市场化养护基地 12 个，保障性养护基地 10 个。浙江交科已承接浙江省内运营高速公路约 80% 的市场份额，22 年养护板块新签合同额超 50 亿元，养护品牌影响力不断提升。我们看好公司上下游产业链布局以及业务多元化发展，静待公司业绩释放。

### 控费效果整体较好，合同负债较多验证新签订单增长

23H1 公司期间费用率为 3.66%，同比-0.59pct，其中销售/管理/研发费用率为 0.04%/1.54%/1.87%，分别同比变动-0.01pct/+0.14pct/-0.16pct，控费效果较好。资产及信用减值损失为 0.43 亿，较 22H1 增加 0.45 亿元。综合影响下，公司净利率为 2.77%，同比-0.72pct。CFO 净额为-29.82 亿，同比多流出 0.44 亿，收现比/净现比分别为 95%/107%，分别同比+3.11%/+1.24%。23H1 合同负债为 25.3 亿，较 22H1 大增 15.39 亿，主要为工程项目预收款。

### 高分红地方国企再腾飞，维持“买入评级”

公司公告未来三年（2023-2025 年）股东回报规划，在满足现金分红条件下，①每年以现金方式分配的利润不少于当年可分配利润的 10%；②最近三年以现金累计分配的利润不少于最近三年年均可分配利润的 30%，18-22 年公司现金分红复合增速为 18%，22 年现金分红比例达 20%，高分红提升投资回报率。截至中报公司第二大股东长城人寿持股比例为 6.67%，险资举牌彰显投资价值。考虑到“十四五”后三年浙江交通计划投资额增速超 40%，我们预计 23-25 年公司归母净利润为 16.21/19.26/23.25 亿，认可给予公司 23 年 9 倍 PE，对应目标价 5.61 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期；订单执行不及预期；数智化转型不及预期；成本控制不及预期；潜在安全问题。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,057.96	46,469.58	54,199.37	63,398.64	74,204.84
增长率(%)	25.37	0.89	16.63	16.97	17.04
EBITDA(百万元)	4,049.32	3,738.32	2,660.66	3,124.11	3,633.08
归属母公司净利润(百万元)	968.44	1,578.21	1,621.06	1,926.05	2,325.32
增长率(%)	(2.91)	62.96	2.71	18.81	20.73
EPS(元/股)	0.37	0.61	0.62	0.74	0.89
市盈率(P/E)	10.57	6.49	6.32	5.32	4.40
市净率(P/B)	1.08	0.78	0.67	0.61	0.55
市销率(P/S)	0.22	0.22	0.19	0.16	0.14
EV/EBITDA	1.35	0.44	0.74	0.13	(0.43)

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	3.94 元
目标价格	5.61 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	2,599.14
流通 A 股股本(百万股)	2,599.14
A 股总市值(百万元)	10,240.60
流通 A 股市值(百万元)	10,240.60
每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	76.83
一年内最高/最低(元)	6.80/3.75

### 作者

**鲍荣富** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520120003  
baorongfu@tfzq.com

**唐婕** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070001  
tjie@tfzq.com

**王涛** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521010001  
wangtao@tfzq.com

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

### 股价走势



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 《浙江交科-首次覆盖报告:区域基建高景气，聚焦主业高分红地方国企再腾飞》 2023-08-05
- 《浙江交科-半年报点评:中报高增长，工程业务下半年发力》 2018-08-30
- 《浙江交科-公司点评:双轮驱动发展，中报业绩靓丽》 2018-07-31

## 可比公司估值表

表 1: 可比公司估值表

股票代码	股票简称	总市值 (亿)	当前价 格(元)	EPS (元)				PE (倍)			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600039.SH	四川路桥	807.06	9.26	1.29	1.59	1.93	2.34	7.20	5.83	4.80	3.96
600170.SH	上海建工	248.81	2.80	0.15	0.33	0.38	0.43	18.35	8.46	7.34	6.50
000498.SZ	山东路桥	99.43	6.37	1.60	1.83	2.15	2.56	3.97	3.49	2.96	2.49
600284.SH	浦东建设	64.72	6.67	0.58	0.70	0.82	0.94	11.40	9.52	8.17	7.11
600820.SH	隧道股份	184.87	5.88	0.89	0.99	1.12	1.23	6.58	5.92	5.25	4.77
平均								9.50	6.65	5.70	5.02
002061.SZ	浙江交科	102.41	3.94	0.61	0.62	0.74	0.89	6.49	6.32	5.32	4.40

资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 截止于 2023/8/25, 除浙江交科外, 其余均为 Wind 一致预期

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,214.39	11,197.15	11,944.54	13,744.30	15,382.69
应收票据及应收账款	4,637.83	5,772.34	5,932.11	6,235.49	6,508.65
预付账款	324.86	297.92	266.28	468.10	407.76
存货	1,898.73	1,488.21	2,161.14	2,324.29	2,517.08
其他	4,963.81	4,402.26	27,194.82	26,875.28	27,231.67
<b>流动资产合计</b>	<b>21,039.62</b>	<b>23,157.88</b>	<b>47,498.89</b>	<b>49,647.45</b>	<b>52,047.86</b>
长期股权投资	1,075.57	1,631.54	1,631.54	1,631.54	1,631.54
固定资产	3,336.91	2,165.73	1,954.91	1,720.09	1,405.27
在建工程	870.29	779.67	779.67	779.67	779.67
无形资产	527.85	277.99	270.27	262.55	254.83
其他	4,311.03	8,132.58	6,624.14	7,117.68	7,545.08
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,121.64</b>	<b>12,987.51</b>	<b>11,260.54</b>	<b>11,511.54</b>	<b>11,616.40</b>
<b>资产总计</b>	<b>52,745.16</b>	<b>58,379.00</b>	<b>58,759.43</b>	<b>61,158.99</b>	<b>63,664.25</b>
短期借款	4,787.05	5,245.95	5,478.00	5,785.00	5,989.77
应付票据及应付账款	24,547.68	25,693.93	26,671.10	26,721.09	27,345.86
其他	5,566.52	7,449.47	6,126.18	6,480.80	6,679.23
<b>流动负债合计</b>	<b>34,901.25</b>	<b>38,389.35</b>	<b>38,275.28</b>	<b>38,986.88</b>	<b>40,014.85</b>
长期借款	3,373.73	4,715.73	4,128.00	4,200.00	3,789.00
应付债券	2,892.15	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	342.60	225.02	262.93	276.85	254.93
<b>非流动负债合计</b>	<b>6,608.49</b>	<b>4,940.75</b>	<b>4,390.93</b>	<b>4,476.85</b>	<b>4,043.93</b>
<b>负债合计</b>	<b>42,349.59</b>	<b>44,486.50</b>	<b>42,666.20</b>	<b>43,463.73</b>	<b>44,058.79</b>
少数股东权益	949.05	692.79	784.21	895.74	1,038.43
股本	1,375.70	1,856.53	2,599.14	2,599.14	2,599.14
资本公积	2,979.73	5,100.83	5,100.83	5,100.83	5,100.83
留存收益	4,939.87	6,242.94	7,508.14	9,015.70	10,805.68
其他	151.22	(0.57)	100.90	83.85	61.39
<b>股东权益合计</b>	<b>10,395.57</b>	<b>13,892.51</b>	<b>16,093.22</b>	<b>17,695.26</b>	<b>19,605.47</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>52,745.16</b>	<b>58,379.00</b>	<b>58,759.43</b>	<b>61,158.99</b>	<b>63,664.25</b>

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,031.12	1,750.18	1,621.06	1,926.05	2,325.32
折旧摊销	613.54	425.90	318.54	322.54	322.54
财务费用	321.77	208.48	40.27	(11.71)	(78.12)
投资损失	(110.00)	(328.83)	(62.00)	(35.00)	(25.00)
营运资金变动	749.37	(3,989.46)	(748.76)	(671.39)	(528.89)
其它	(2,231.04)	2,986.49	17.14	92.48	135.36
<b>经营活动现金流</b>	<b>374.75</b>	<b>1,052.76</b>	<b>1,186.25</b>	<b>1,622.98</b>	<b>2,151.21</b>
资本支出	1,154.15	(438.40)	62.09	66.08	21.92
长期投资	413.00	555.97	0.00	0.00	0.00
其他	(4,065.26)	992.82	179.31	(19.96)	82.54
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,498.11)</b>	<b>1,110.39</b>	<b>241.40</b>	<b>46.11</b>	<b>104.46</b>
债权融资	3,183.51	(308.21)	(1,142.78)	597.16	(16.80)
股权融资	(275.67)	2,134.52	462.51	(466.50)	(600.47)
其他	(269.35)	(1,982.11)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,638.48</b>	<b>(155.80)</b>	<b>(680.26)</b>	<b>130.66</b>	<b>(617.28)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>515.13</b>	<b>2,007.35</b>	<b>747.39</b>	<b>1,799.75</b>	<b>1,638.39</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>46,057.96</b>	<b>46,469.58</b>	<b>54,199.37</b>	<b>63,398.64</b>	<b>74,204.84</b>
营业成本	42,112.10	42,697.55	49,810.59	58,276.38	68,223.51
营业税金及附加	120.16	126.72	147.80	172.89	202.36
销售费用	31.45	18.90	22.05	25.79	30.18
管理费用	683.96	662.09	761.38	890.61	1,027.57
研发费用	1,159.10	1,051.01	1,117.43	1,275.40	1,455.68
财务费用	282.06	91.25	40.27	(11.71)	(78.12)
资产/信用减值损失	(351.60)	(153.94)	(140.00)	(159.00)	(173.00)
公允价值变动收益	4.25	(4.17)	(100.00)	(50.00)	(50.00)
投资净收益	103.22	328.83	62.00	35.00	25.00
其他	465.03	(500.27)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,448.24</b>	<b>2,151.62</b>	<b>2,121.84</b>	<b>2,595.28</b>	<b>3,145.66</b>
营业外收入	5.39	8.87	10.00	5.00	10.00
营业外支出	11.24	2.76	2.00	2.00	2.00
<b>利润总额</b>	<b>1,442.39</b>	<b>2,157.74</b>	<b>2,129.84</b>	<b>2,598.28</b>	<b>3,153.66</b>
所得税	411.27	407.56	391.64	529.74	642.98
<b>净利润</b>	<b>1,031.12</b>	<b>1,750.18</b>	<b>1,738.20</b>	<b>2,068.54</b>	<b>2,510.68</b>
少数股东损益	62.68	171.96	117.14	142.48	185.36
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>968.44</b>	<b>1,578.21</b>	<b>1,621.06</b>	<b>1,926.05</b>	<b>2,325.32</b>
每股收益(元)	0.37	0.61	0.62	0.74	0.89

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	25.37%	0.89%	16.63%	16.97%	17.04%
营业利润	15.36%	48.57%	-1.38%	22.31%	21.21%
归属于母公司净利润	-2.91%	62.96%	2.71%	18.81%	20.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.57%	8.12%	8.10%	8.08%	8.06%
净利率	2.10%	3.40%	2.99%	3.04%	3.13%
ROE	10.25%	11.96%	10.59%	11.46%	12.52%
ROIC	80.42%	25.08%	35.29%	29.22%	35.02%

偿债能力	2021	2022	2023E	2024E	2025E
资产负债率	80.29%	76.20%	72.61%	71.07%	69.20%
净负债率	22.78%	1.21%	-10.45%	-16.37%	-23.61%
流动比率	1.19	1.15	1.24	1.27	1.30
速动比率	1.14	1.11	1.18	1.21	1.24
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	13.12	8.93	9.26	10.42	11.65
存货周转率	27.93	27.44	29.70	28.27	30.65
总资产周转率	0.98	0.84	0.93	1.06	1.19
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.37	0.61	0.62	0.74	0.89
每股经营现金流	0.14	0.41	0.46	0.62	0.83
每股净资产	3.63	5.08	5.89	6.46	7.14
<b>估值比率</b>					
市盈率	10.57	6.49	6.32	5.32	4.40
市净率	1.08	0.78	0.67	0.61	0.55
EV/EBITDA	1.35	0.44	0.74	0.13	-0.43
EV/EBIT	1.58	0.49	0.84	0.15	-0.48

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	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：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com