

强烈推荐-A (维持)

苏交科 300284.SZ

目标估值: NA
 当前股价: 8.62 元
 2019年10月28日

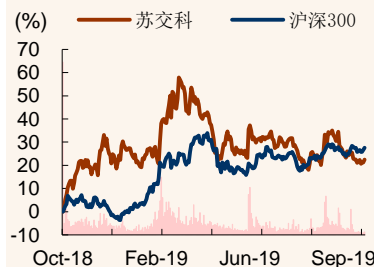
Q3净利润增速稍有下滑, 资产负债率有下降

基础数据

上证综指	2980
总股本(万股)	97141
已上市流通股(万股)	66337
总市值(亿元)	84
流通市值(亿元)	57
每股净资产(MRQ)	4.7
ROE(TTM)	15.0
资产负债率	59.5%
主要股东	符冠华
主要股东持股比例	21.01%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-12	17
相对表现	-6	-11	-5



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《苏交科(300284)——国内工程咨询业务夯实, 力保业绩稳健增长》2019-07-30
- 2、《苏交科(300284)——业绩稳健增长, 持续整合海外资源》2018-10-30
- 3、《苏交科(300284)——海内外多元布局, 业绩保持稳健增长》2018-07-31

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn
 S1090517070008

于泽群

yuzequn@cmschina.com.cn
 S1090518080002

事件:

2019年前三季度公司实现营收35.18亿元, 同比减少25.17%; 实现净利润4.28亿元, 较上年同期增长12.08%; 实现归母净利润4.23亿元, 同比增长15.64%; EPS为0.44元, 加权平均净资产收益率9.61%。

评论:

1、营收受出售TA与工程承包业务影响下滑, 净利润保持稳定增长

2019年前三季度公司实现营收35.18亿元, 同比减少25.17%, 营收增速主要受出售TA以及工程承包业务的收入减少的影响明显下滑。若剔除TA的影响, 我们测算营收与去年同期基本持平。分季度来看, 公司2019年Q1-Q3营业收入分别为9.27/11.82/14.09亿元, 同比增速分别为-19.38/-35.39/-18.16%, Q3营收降幅较Q2明显缩窄。报告期内, 实现净利润4.28亿元, 较上年同期增长12.08%, 净利润增速远快于营收增速的主要原因是出售的TA业务去年同期处于亏损状态以及收入下滑较为明显工程承包业务本身毛利率偏低对利润影响不大。分季度来看, Q1-Q3净利润分别为0.87/1.39/2.02亿元, 同比增长17.79/15.74/7.49%, Q3增速不及Q1和Q2。

2、毛利率净利率涨幅明显, 资产负债率持续下降

2019年前三季度公司毛利率为38.75%, 较去年同期上升9.82pp; 公司净利率提升4.05pp至12.18%; 期间费用率方面相比去年同期有所提升2.24个pp至18.21%, 其中管理费用率涨幅最大, 较去年同期提升2.57pp至14.55%, 财务费用率和销售费用率小幅度下降0.28pp和0.05pp。分季度来看, 公司Q1-Q3净利率分别为9.39/11.76/14.34%, 同比上升2.94/5.20/3.42pp, 其中Q3涨幅较小或由于公司18年同期TA业务减少造成, 净利率相对较高(TA业务净利率约为11%, 显著低于国内30%水平)。公司经营性现金流净值为-5.85亿元, 较去年同期上升3.33亿元, 主要是剔除美国公司后回款增幅大于支出增幅所致; 应收账款为65.31亿元, 较去年同期提升5.23亿元; 收现比与付现比分别为82.41%和30.88%, 较去年同期下降5.26pp和11.63pp。公司整体回款稍有改善, 但现金流仍较为紧张。公司资产负债率持续下降, 同比下降3.84pp至59.47%。

3、积极开拓国外市场, 持续关注环境业务

公司围绕企业国际化发展战略和高质量发展目标, 利用EPTISA+JSTI双品牌优势大力拓展国际业务交流。此外, 公司虽然出售了TA, 但依旧认为环境业务是公司重要发展方向之一。公司借鉴TA的经验, 尝试开发具有苏交科环境检测业务特点的LIMS管理系统, 首次将业务系统与集团项目管理平台对接, 实现环境检测全过程质量管理, 预计年底能够上线运行。

4、国内工程咨询业务稳健, 盈利能力较强, 维持“强烈推荐-A”评级

公司工程咨询及工程承包业务稳健增长, 在手订单保障公司业绩; 同时, 公司多元布局产业链, 通过投资并购, 加大省外和国外市场的开拓力度, 预计19年、20年EPS为0.78、0.96元, 对应PE为11.8倍、9.7倍。

5、风险提示: 公路投资放缓、回款风险。

表 1：公司盈利预测简表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	7030	6534	7460	8699
同比增长	8%	-7%	14%	17%
营业利润(百万元)	749	928	1136	1411
同比增长	21%	24%	22%	24%
净利润(百万元)	623	762	933	1159
同比增长	34%	22%	22%	24%
每股收益(元)	0.77	0.78	0.96	1.19
P/E(倍)	11.2	11.1	9.0	7.2
P/B(倍)	1.6	1.8	1.5	1.2

资料来源：Wind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	7010	9358	7679	8863	10834
现金	1338	2651	564	911	1848
交易性投资	0	7	7	7	7
应收票据	16	38	35	40	47
应收款项	4947	5783	5667	6322	7103
其它应收款	232	209	194	222	259
存货	71	68	659	732	839
其他	406	601	553	629	732
非流动资产	3914	2896	2625	2396	2204
长期股权投资	32	68	68	68	68
固定资产	954	689	450	250	82
无形资产	432	226	203	183	165
其他	2496	1913	1903	1895	1888
资产总计	10924	12254	10304	11259	13038
流动负债	5536	7057	4632	4628	5208
短期借款	1469	2483	988	700	900
应付账款	2097	2101	1830	2055	2357
预收账款	470	524	457	513	588
其他	1500	1948	1357	1360	1363
长期负债	1404	651	651	651	651
长期借款	846	372	372	372	372
其他	557	279	279	279	279
负债合计	6940	7708	5283	5279	5859
股本	578	810	971	971	971
资本公积金	1419	1190	1028	1028	1028
留存收益	1712	2243	2693	3622	4782
少数股东权益	274	303	328	359	397
归属于母公司所有者权益	3709	4243	4692	5621	6781
负债及权益合计	10924	12254	10304	11259	13038

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	321	61	277	537	617
净利润	464	623	758	929	1160
折旧摊销	164	188	147	103	66
财务费用	116	163	131	67	59
投资收益	(1)	(76)	(28)	(35)	(49)
营运资金变动	(432)	(800)	(817)	(563)	(669)
其它	11	(37)	86	36	49
投资活动现金流	(615)	594	158	165	179
资本支出	(228)	(209)	130	130	130
其他投资	(387)	803	28	35	49
筹资活动现金流	549	571	(2523)	(355)	141
借款变动	464	1211	(2084)	(288)	200
普通股增加	21	231	162	0	0
资本公积增加	283	(229)	(162)	0	0
股利分配	(173)	(243)	(308)	0	0
其他	(47)	(399)	(131)	(67)	(59)
现金净增加额	255	1225	(2087)	347	937

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6519	7030	6534	7460	8699
营业成本	4623	4834	4212	4730	5424
营业税金及附加	20	31	29	33	39
营业费用	149	148	137	224	278
管理费用	843	695	649	884	953
研发费用			240	260	300
财务费用	89	116	131	67	59
资产减值损失	218	339	241	266	282
公允价值变动	(7)	7	2	1	3
投资收益	1	76	26	35	46
营业利润	621	749	923	1131	1413
营业外收入	15	12	12	12	12
营业外支出	10	11	11	11	11
利润总额	625	750	924	1132	1414
所得税	118	106	142	173	216
净利润	507	644	783	959	1198
少数股东损益	44	21	25	31	38
归属于母公司净	464	623	758	929	1160

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	55%	8%	-7%	14%	17%
营业利润	49%	21%	23%	23%	25%
净利润	22%	34%	22%	23%	25%
获利能力					
毛利率	29.1%	31.2%	35.5%	36.6%	37.7%
净利率	7.1%	8.9%	11.6%	12.4%	13.3%
ROE	12.5%	14.7%	16.1%	16.5%	17.1%
ROIC	8.8%	9.1%	13.9%	14.3%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	63.5%	62.9%	51.3%	46.9%	44.9%
净负债比率	23.2%	28.1%	13.2%	9.5%	9.8%
流动比率	1.3	1.3	1.7	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.3	1.5	1.8	1.9
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
存货周转率	68.3	69.4	12	6.8	6.9
应收帐款周转率	1.5	1.3	1.1	1.2	1.3
应付帐款周转率	2.5	2.3	2.1	2.4	2.5
每股资料 (元)					
EPS	0.80	0.77	0.78	0.96	1.19
每股经营现金	0.56	0.07	0.29	0.55	0.64
每股净资产	6.42	5.24	4.83	5.79	6.98
每股股利	0.42	0.38	0.00	0.00	0.36
估值比率					
PE	10.7	11.2	11.1	9.0	7.2
PB	1.3	1.6	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	16.1	13.5	11.2	10.4	8.8

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究，2019年开始负责建筑与建材行业。

于泽群：华东师范大学金融学硕士，2018年5月加入招商证券，从事建筑工程行业研究，2019年开始从事建材行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。