

苏交科(300284) 2020年中报点评

受疫情影响盈利能力略有下滑, 新业务拓展初见成效

事项:

- ❖ 苏交科公布 2020 年中报: 公司报告期内实现营收 21.93 亿元, 同比+3.99%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比-49.61%; 经营性现金流净额-5.92 亿元, 同比少流出 0.53 亿元。

评论:

- ❖ **Q2 营收恢复较快增长, 业绩降幅收窄:** 公司 2020 年上半年实现营收 21.93 亿元, 同比+3.99%; 归母净利润 1.11 亿元, 同比-49.61%。分季度看, Q1-Q2 营收增速各为-25.39%、+27.01%, 业绩增速各为-91.21%、-21.81%, 二季度业务恢复较好, 但受主业工程咨询毛利水平下滑影响, 业绩依然为负增长。订单方面, 公司在境内工程咨询订单实现同比增长的基础上, 积极拓展新业务, 检测订单同比增长 24%, 其中航空、铁路检测同比+1123%, 同时首次承接军用航空检测、交通部路桥国检项目, 环境、食品检测同比+16%。
- ❖ **主业毛利环比改善, 管理费率大幅下降:** 公司 20H1 综合毛利率同比-5.02pp 至 30.94%, 其中 Q2 毛利率恢复至 32.22%, 环比+4pp。分业务类型看, 主业工程咨询毛利率同比-5.56pp 至 32.73%, 工程承包同比+10.77pp 至 6.56%。期间费率同比-0.61pp 至 17.25%, 其中, 销售费率同比+0.31pp, 财务费率同比+0.76pp, 主要系利息及汇兑损益影响, 管理费率同比-1.68pp, 环比大幅降 6.64pp, 我们认为主要系公司加强成本管控, 人员费、差旅费等费用减少所致。所得税同比-10.22%至 0.48 亿元。净利率 5.39%, 同比-5.34pp, 其中 Q2 为 7.61%。经营性现金流净额-5.92 亿元, 同比少流出 0.53 亿元。资产周转率、应收账款周转率、存货周转率各为 0.17 次、0.37 次、33.42 次, 前两者基本与去年同期持平, 存货周转率同比+13.98 次。
- ❖ **扩张业务布局, 积极培育业绩新增长点:** 1) 聚焦优质业务, 拓展属地化布局, 除江苏外, 公司再打造浙江、北京、两广、川渝四个基地, 业务量实现增长; 2) 大力发展检测业务, 新业务拓展成效显著, 公司报告期实现航空检测突破式发展, 子公司益铭检测进入江苏重点行业土壤污染调查检测实验室名单, 下半年公司将加快环境、食品检测能力建设; 3) 加速布局智能交通和数字化, 进军新基建, 公司智慧桥梁定检系统已累计上线 40 个项目, 公路、停车场、工地等智能系统也均进入检测或应用阶段; 4) 第 3 期员工持股计划已完成股票购买, 该计划持有公司股票 547.74 万股, 占总股本 0.56%。
- ❖ **盈利预测及评级:** 公司主业盈利能力环比改善, 新业务环境检测发展迅速, 在手订单充沛, 我们维持预计公司 2020-2022 年 EPS 各为 0.90 元、1.08 元、1.30 元/股, 对应 PE 各为 9x、8x、6x。江苏省《交通强国江苏方案》已正式公布, 公司作为省内民营设计龙头, 有望率先受益, 给予 2020 年 15 倍估值, 目标价位 13.50 元/股, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 疫情扩散超预期, 基建投资增速不达预期, 新业务拓展不达预期。

主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5,967	7,125	8,356	9,717
同比增速(%)	-15.1%	19.4%	17.3%	16.3%
归母净利润(百万)	724	877	1,052	1,265
同比增速(%)	16.1%	21.2%	19.9%	20.3%
每股盈利(元)	0.74	0.90	1.08	1.30
市盈率(倍)	11	9	8	6
市净率(倍)	2	1	1	1

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 8 月 3 日收盘价

强推(维持)

目标价: 13.5 元

当前价: 8.16 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

联系人: 王卓星

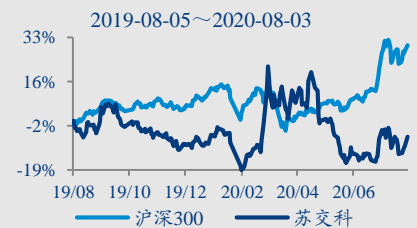
电话: 021-20572580

邮箱: wangzhuoxing@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	97,141
已上市流通股(万股)	69,180
总市值(亿元)	79.27
流通市值(亿元)	56.45
资产负债率(%)	61.2
每股净资产(元)	4.9
12个月内最高/最低价	10.83/6.58

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《苏交科(300284) 2019 年业绩快报点评: 业绩稳健, 估值底部, 逆周期加码价值凸显》

2020-03-02

《苏交科(300284) 2019 年报点评: 业绩增长符合预期, 盈利能力提升现金流大幅改善》

2020-04-21

《苏交科(300284) 2020 年一季报点评: 疫情影响 Q1 业绩, 受益逆周期加码未来可期》

2020-04-28

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,785	3,732	4,762	5,971
应收票据	26	31	36	42
应收账款	7,088	8,193	9,358	10,786
预付账款	130	163	191	223
存货	39	44	51	60
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	299	352	408	469
流动资产合计	10,367	12,515	14,806	17,551
其他长期投资	292	338	387	441
长期股权投资	69	70	69	69
固定资产	683	659	638	621
在建工程	10	15	20	17
无形资产	220	198	178	160
其他非流动资产	1,710	1,700	1,692	1,686
非流动资产合计	2,984	2,980	2,984	2,994
资产合计	13,351	15,495	17,790	20,545
短期借款	2,480	2,994	3,474	3,975
应付票据	130	163	191	224
应付账款	2,534	3,173	3,723	4,352
预收款项	671	801	940	1,093
合同负债	0	0	0	0
其他应付款	162	162	162	162
一年内到期的非流动负债	110	110	110	110
其他流动负债	1,243	1,454	1,688	1,938
流动负债合计	7,330	8,857	10,288	11,854
长期借款	696	645	578	646
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	178	75	75	76
非流动负债合计	874	720	653	722
负债合计	8,204	9,577	10,941	12,576
归属母公司所有者权益	4,820	5,575	6,487	7,584
少数股东权益	327	343	362	385
所有者权益合计	5,147	5,918	6,849	7,969
负债和股东权益	13,351	15,495	17,790	20,545

现金流量表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	685	726	758	804
现金收益	961	1,107	1,284	1,502
存货影响	29	-4	-8	-9
经营性应收影响	-1,302	-1,133	-1,187	-1,458
经营性应付影响	724	802	716	815
其他影响	273	-46	-48	-46
投资活动现金流	-341	-71	-69	-62
资本支出	-134	-80	-78	-69
股权投资	0	-1	1	0
其他长期资产变化	-207	10	8	7
融资活动现金流	-787	292	341	467
借款增加	-158	463	412	570
股利及利息支付	-247	-283	-329	-379
股东融资	11	20	15	80
其他影响	-393	92	243	196

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,967	7,125	8,356	9,717
营业成本	3,681	4,610	5,408	6,322
税金及附加	34	41	48	56
销售费用	106	128	142	165
管理费用	552	641	752	875
研发费用	276	342	418	496
财务费用	87	93	100	107
信用减值损失	-355	-225	-230	-180
资产减值损失	-13	-10	-12	-8
公允价值变动收益	-24	-8	-8	-13
投资收益	4	4	4	4
其他收益	34	34	34	34
营业利润	878	1,065	1,276	1,534
营业外收入	10	9	9	9
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	876	1,062	1,273	1,531
所得税	139	169	202	243
净利润	737	893	1,071	1,288
少数股东损益	13	16	19	23
归属母公司净利润	724	877	1,052	1,265
NOPLAT	810	972	1,155	1,377
EPS(摊薄)(元)	0.74	0.90	1.08	1.30

主要财务比率

	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-15.1%	19.4%	17.3%	16.3%
EBIT 增长率	11.2%	20.0%	18.8%	19.3%
归母净利润增长率	16.1%	21.2%	19.9%	20.3%
获利能力				
毛利率	38.3%	35.3%	35.3%	34.9%
净利率	12.3%	12.5%	12.8%	13.3%
ROE	14.1%	14.8%	15.4%	15.9%
ROIC	12.2%	12.6%	12.9%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	61.5%	61.8%	61.5%	61.2%
债务权益比	67.3%	64.6%	61.9%	60.3%
流动比率	141.4%	141.3%	143.9%	148.1%
速动比率	140.9%	140.8%	143.4%	147.6%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	388	386	378	373
应付账款周转天数	227	223	230	230
存货周转天数	5	3	3	3
每股指标(元)				
每股收益	0.74	0.90	1.08	1.30
每股经营现金流	0.70	0.75	0.78	0.83
每股净资产	4.96	5.74	6.68	7.81
估值比率				
P/E	11	9	8	6
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	16	14	12	10

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

研究员：王卓星

南京大学金融学硕士。2019 年加入华创证券。

助理研究员：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
私募销售组	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqui@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500