

建筑装饰

2019年10月29日

苏交科 (300284)

——三季度报业绩符合预期，现金流显著改善

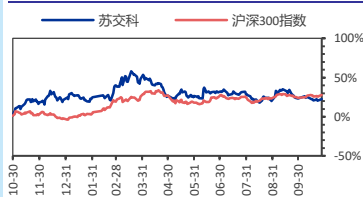
报告原因：有业绩公布需要点评
增持（维持）

市场数据： 2019年10月28日
收盘价(元) 8.62
一年内最高/最低(元) 13.6/8.22
市净率 1.9
息率(分红/股价) 1.62
流通A股市值(百万元) 5718
上证指数/深证成指 2980.05/9801.87

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日
每股净资产(元) 4.66
资产负债率% 59.47
总股本/流通A股(百万) 971/663
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

李峙屹 A0230517070004
lizy@swsresearch.com
黄颖 A0230519080001
huangying@swsresearch.com

研究支持

黄颖 A0230519080001
huangying@swsresearch.com

联系人

黄颖
(8621)23297818×021-23297204
huangying@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司2019年前三季度净利润增速15.6%，基本符合我们的预期。**19年前三季度公司实现营业收入35.2亿元，同比下滑25.2%，实现归属于上市公司股东净利润4.23亿元，同比增长15.6%。其中3Q19公司实现营收14.1亿元，同比下滑18.2%，实现净利润2.03亿元，同比增长11.0%。
- **出售TA叠加咨询业务收入占比提升带动公司综合毛利率提升9.82个百分点，期间费用率及减值损失受收入规模减少占比增加，综合影响下净利率提升4.05个百分点。**公司19年前三季度综合毛利率同比提升9.82个百分点至38.8%。加回研发费用，期间费用率同比提升2.24个百分点至18.2%，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为2.10%/10.9%/3.66%/1.56%，较去年同期分别变化-0.05/1.67/0.90/-0.28个百分点。公司信用及资产减值损失占营业收入比重较去年同期提升1.82个百分点至4.82%，一方面应收账款规模较18年末增加7.48亿元计提减值增加，另一方面受收入规模大幅收缩所致。此外，19前三季度较去年同期额外产生金融资产公允价值损失2172万元，综合影响下公司净利率提升4.05个百分点至12.2%。
- **付现比大幅下降，出售美国公司支付职工薪酬减少，现金流显著改善。**公司前三季度经营活动产生的现金流量净额-5.85亿元，同比少流出3.33亿元。**收现比82.4%**，同比降低5.26个百分点，其中应收票据及账款较18年末增加7.33亿元，预收款较18年末增加0.74亿元；**付现比40.4%**，较去年同期降低9.40个百分点，应付票据及账款较18年末增加1.5亿元，预付款较18年末增加0.54亿元。
- **整合EPTISA优势资源，加速参与“一带一路”建设。**Eptisa作为全球领先咨询公司在西亚、东欧、南亚地区运营多年，尤其在“一带一路”地区拥有较为完善的布局，深谙当地投资环境与运行准则，未来将实现强强联合，助力公司参与“一带一路”建设。**国际化发展之路获高层认可**，18年公司在习近平主席对西班牙进行国事访问中作为中西企业顾问委员会理事单位受到接见，Eptisa也作为公司的海外平台，参与多项高访相关议程，19年上半年，EPTISA登陆央视《一带一路》特别节目，成为中国工程咨询企业国际化发展的典型案例。
- **大力拓展环境业务，创新开发系统建设。**环境业务作为重点发展的战略业务之一稳步推进，2019年上半年，合同承接额较2018年同期增长了2.6倍，子公司环境与健康检测研究院完成大气、土壤、水环境83个参数扩项，获得江苏省环境检测实验室检测报告质量评比第一名。子公司益铭检测在江苏地区新增辐射检测资质，在山东地区获得CMA资质，在七个地区的试验室完成38类754项参数扩项，检测业务能力有效提升。**同时公司借鉴TestAmerica经验，自主开发LIMS管理系统，若按计划年底上线运行后有望进一步增强环境检测全过程质量管理能力。**
- **第2期事业伙伴计划(第3期员工持股计划)完成购买，公司长期激励体制优越。**公司第3期员工持股计划参与者共78人，其中董监高10人，累计买入公司股票548万股，占公司总股本0.56%，成交金额4779万元，成交均价8.73元/股。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：**预计公司19-21年净利润分别为7.48亿/9.20亿/11.13亿，增速分别为20%/23%/21%，对应PE分别为11X/9X/7X，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

| | 2018 | 19Q1-Q3 | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|-------|---------|-------|-------|--------|
| 营业总收入(百万元) | 7,030 | 3,518 | 8,201 | 9,221 | 10,359 |
| 同比增长率(%) | 7.8 | -25.2 | 16.6 | 12.4 | 12.3 |
| 归母净利润(百万元) | 623 | 423 | 748 | 920 | 1,113 |
| 同比增长率(%) | 34.4 | 15.6 | 20.0 | 23.0 | 21.0 |
| 每股收益(元/股) | 0.77 | 0.44 | 0.77 | 0.95 | 1.15 |
| 毛利率(%) | 31.2 | 38.8 | 32.0 | 32.4 | 32.7 |
| ROE(%) | 14.7 | 9.4 | 15.5 | 16.5 | 17.2 |
| 市盈率 | 11 | | 11 | 9 | 7 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

| 百万元, 百万股 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业总收入 | 6,519 | 7,030 | 8,201 | 9,221 | 10,359 |
| 其中: 营业收入 | 6,519 | 7,030 | 8,201 | 9,221 | 10,359 |
| 减: 营业成本 | 4,623 | 4,834 | 5,576 | 6,237 | 6,973 |
| 减: 税金及附加 | 20 | 31 | 37 | 41 | 46 |
| 主营业务利润 | 1,877 | 2,164 | 2,588 | 2,943 | 3,340 |
| 减: 销售费用 | 149 | 148 | 173 | 194 | 218 |
| 减: 管理费用 | 641 | 695 | 779 | 858 | 933 |
| 减: 研发费用 | 202 | 233 | 262 | 295 | 331 |
| 减: 财务费用 | 89 | 116 | 133 | 147 | 179 |
| 经营性利润 | 796 | 972 | 1,241 | 1,449 | 1,679 |
| 减: 资产减值损失 | 218 | 339 | 0 | 0 | 0 |
| 减: 信用减值损失 | 0 | 0 | 343 | 368 | 366 |
| 加: 投资收益及其他 | 1 | 76 | 5 | 35 | 46 |
| 营业利润 | 621 | 749 | 926 | 1,137 | 1,379 |
| 加: 营业外净收入 | 5 | 1 | -2 | 0 | 3 |
| 利润总额 | 625 | 750 | 924 | 1,137 | 1,382 |
| 减: 所得税 | 118 | 106 | 145 | 174 | 211 |
| 净利润 | 507 | 644 | 20 | 23 | 21 |
| 少数股东损益 | 44 | 21 | 31 | 43 | 59 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 464 | 623 | 748 | 920 | 1,113 |
| 全面摊薄总股本 | 578 | 810 | 971 | 971 | 971 |
| 每股收益 (元) | 0.80 | 0.77 | 0.77 | 0.95 | 1.15 |

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|---------------------|
| 华东 | 陈陶 | 021-23297221 | 13816876958 | chentao1@swhysc.com |
| 华北 | 李丹 | 010-66500631 | 13681212498 | lidan4@swhysc.com |
| 华南 | 谢文霓 | 021-23297211 | 18930809211 | xiewenni@swhysc.com |
| 海外 | 胡馨文 | 021-23297753 | 18321619247 | huxinwen@swhysc.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|----------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20%以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。