

公司研究

盈利持续改善，控股股东或助力未来成长

——苏交科（300284.SZ）2021 年年报及 2022 年一季报点评

要点

事件：公司 2021 年实现营业收入 51.2 亿元，同减 6.9%；归母净利润 4.7 亿元，同增 21.5%；扣非归母净利润 4.4 亿元，同增 27.2%。单四季度，公司营收 19.9 亿元，同增 1.0%；归母净利润 2.1 亿元，同增 18.1%；扣非归母净利润 1.8 亿元，同增 47.9%。2022Q1，公司实现营收 8.7 亿元，同增 1.9%；实现归母净利润 0.4 亿元，同增 26.3%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同增 11.7%

点评：

疫情叠加战略调整，收入小幅下滑。2021 年，受疫情和减少承包业务的战略影响，公司营收有所下滑。工程咨询、工程承包业务分别实现营收 48.5 和 2.5 亿元，同比-3.5%/-45.1%。分产品来看：勘察设计、综合检测、项目管理、环境业务分别实现营收 29.4/10.6/4.6/0.9 亿元，同比-6.5%/-0.9%/-29.3%/+15.4%。公司在江苏省内营收 19.0 亿元，同比+1.2%；省外营收 25.5 亿元，同比-15.5%，显示其在省内较强的业务竞争力，助于维护经营基本盘的稳定。

加强项目甄选和质量管控，盈利能力持续提升。21 年综合毛利率为 38.3%，同比+2.4pct，其中工程咨询和工程承包分别为 39.9%/8.6%，同比+1.1/6.7pct；勘察设计、综合检测、项目管理分别为 40.3%/41.7%/17.7%，同比+0.8/-0.7/+5.8pct。财务费用率为 1.6%，同比-1.8pct，主要由于汇兑损益变动所致。全年销售净利率为 9.8%，同比+2.3pct。

22Q1 公司销售毛利率为 24.6%，同比+0.3pct；期间费用率为 20.1%，同比-1.0pct，其中销售、管理、财务费用率分别为 2.7%/11.3%/2.4%，同比+0.1/-0.6/-0.4pct；销售净利率为 4.5%，同比+0.3pct。

控股股东顺利变更，助力未来成长：2021 年 9 月，公司完成定增，募资 23.6 亿元，用于偿还银行借款、补流及建设大湾区研发中心，控股股东和实控人分别变更为珠实集团和广州市国资委。公司资本结构明显优化，截至 22Q1，资产负债率为 44.5%，同比-16.4pct。粤港澳大湾区一直是公司重点发展区域，未来公司将借助控股股东资源，构建南京-广州双中心的国内发展格局，有望进一步提升公司的区域竞争力和影响力，有望持续扩大规模。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司业务拓展仍然承压，我们下调公司 22-23 年归母净利润为 5.55、6.62 亿元（较上次下调分别为 22%、14%）、新增 24 年归母净利润预测为 8.08 亿元。稳增长背景下，公司有望充分受益，故维持“买入”评级。

风险提示：检测业务发展不及预期，实控人、管理层变更对生产经营影响，下游需求下滑。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,499	5,119	5,645	6,346	7,259
营业收入增长率	-7.84%	-6.91%	10.27%	12.41%	14.39%
净利润（百万元）	388	472	555	662	808
净利润增长率	-46.34%	21.53%	17.57%	19.40%	22.03%
EPS（元）	0.40	0.37	0.44	0.52	0.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.62%	6.12%	6.84%	7.70%	8.78%
P/E	20	21	18	15	12
P/B	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-04-29 注：20 年末为 9.71 亿股，目前为 12.63 亿股

买入（维持）

当前价：7.88 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

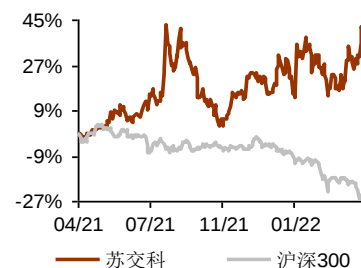
021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	12.63
总市值(亿元):	99.51
一年最低/最高(元):	5.24/8.20
近 3 月换手率:	156.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	27.34	20.84	64.47
绝对	24.49	7.50	45.33

资料来源：Wind

相关研报

净利率同比提升，实控人变更完成——苏交科（300284.SZ）2021 年三季报点评（2021-11-02）

盈利仍待恢复，期待检测业务发力——苏交科（300284.SZ）2020 年年报及 2021 年一季报点评（2021-05-05）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,499	5,119	5,645	6,346	7,259
营业成本	3,529	3,160	3,438	3,822	4,359
折旧和摊销	113	148	132	141	152
税金及附加	31	29	31	35	40
销售费用	94	104	115	129	148
管理费用	525	559	621	698	799
研发费用	238	215	237	266	304
财务费用	187	84	88	78	70
投资收益	21	6	0	0	0
营业利润	523	609	695	829	1,001
利润总额	508	593	684	815	987
所得税	93	92	106	126	153
净利润	415	501	578	689	835
少数股东损益	26	29	23	26	26
归属母公司净利润	388	472	555	662	808
EPS(元)	0.40	0.37	0.44	0.52	0.64

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	785	87	863	1,106	1,236
净利润	388	472	555	662	808
折旧摊销	113	148	132	141	152
净营运资金增加	-2,983	-239	438	450	569
其他	3,267	-294	-261	-147	-294
投资活动产生现金流	-293	-175	-144	-235	-210
净资本支出	-177	-105	-210	-210	-210
长期投资变化	56	56	0	0	0
其他资产变化	-173	-125	66	-25	0
融资活动现金流	-276	1,087	-346	-373	-377
股本变化	0	291	0	0	0
债务净变化	-73	-1,194	-110	-122	-101
无息负债变化	706	-625	346	554	752
净现金流	203	971	374	498	649

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	35.8%	38.3%	39.1%	39.8%	40.0%
EBITDA 率	23.7%	28.5%	27.3%	27.5%	26.6%
EBIT 率	21.4%	25.3%	24.9%	25.3%	24.5%
税前净利润率	9.2%	11.6%	12.1%	12.8%	13.6%
归母净利润率	7.1%	9.2%	9.8%	10.4%	11.1%
ROA	2.9%	3.3%	3.7%	4.1%	4.6%
ROE (摊薄)	7.6%	6.1%	6.8%	7.7%	8.8%
经营性 ROIC	15.7%	18.4%	18.8%	20.2%	20.8%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	62%	47%	46%	46%	46%
流动比率	1.43	1.90	1.97	2.00	2.02
速动比率	1.42	1.89	1.96	1.99	2.01
归母权益/有息债务	1.59	3.82	4.25	4.81	5.46
有形资产/有息债务	4.06	6.82	7.55	8.59	9.86

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	14,288	15,084	15,750	16,697	17,976
货币资金	2,875	3,637	4,011	4,509	5,158
交易性金融资产	106	119	100	100	100
应收账款	5,087	4,544	4,911	5,369	5,976
应收票据	20	14	15	17	20
其他应收款 (合计)	131	133	169	190	217
存货	63	74	64	72	82
其他流动资产	103	80	80	80	80
流动资产合计	11,304	11,939	12,705	13,708	15,029
其他权益工具	527	559	500	500	500
长期股权投资	56	56	56	56	56
固定资产	652	598	409	233	114
在建工程	9	48	141	211	263
无形资产	226	258	263	268	272
商誉	547	524	524	524	524
其他非流动资产	186	272	272	272	272
非流动资产合计	2,984	3,145	3,045	2,989	2,947
总负债	8,837	7,019	7,256	7,688	8,339
短期借款	2,350	1,222	1,096	924	773
应付账款	3,065	2,649	2,882	3,204	3,653
应付票据	160	200	172	191	218
预收账款	1	1	1	1	1
其他流动负债	79	51	51	51	51
流动负债合计	7,929	6,271	6,457	6,839	7,440
长期借款	792	564	614	664	714
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	161	161	161	161
非流动负债合计	909	748	799	849	899
股东权益	5,451	8,065	8,494	9,009	9,637
股本	971	1,263	1,263	1,263	1,263
公积金	1,237	3,287	3,342	3,409	3,490
未分配利润	2,879	3,221	3,571	3,994	4,515
归属母公司权益	5,098	7,711	8,117	8,606	9,208
少数股东权益	353	354	377	403	429

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	1.71%	2.04%	2.04%	2.04%	2.04%
管理费用率	9.55%	10.91%	11.00%	11.00%	11.00%
财务费用率	3.40%	1.64%	1.55%	1.23%	0.96%
研发费用率	4.32%	4.19%	4.19%	4.19%	4.19%
所得税率	18%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.12	0.12	0.14	0.16	0.20
每股经营现金流	0.81	0.07	0.68	0.88	0.98
每股净资产	5.25	6.11	6.43	6.81	7.29
每股销售收入	5.66	4.05	4.47	5.03	5.75

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	20	21	18	15	12
PB	1.5	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.6	8.6	8.1	7.0	6.3
股息率	1.5%	1.5%	1.7%	2.1%	2.5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。	

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE