证券研究报告

建筑装饰

增持 （维持）

苏交科 （300284）

归母净利润同比增长 26%，现金流有所改善

2023 年 04 月 18 日

市场数据

市场数据日期	2023-04-17
收盘价（元）	6.18
总股本（百万股）	1262.83
流通股本(百万股)	870.83
净资产（百万元）	8182.2
总资产（百万元）	15509.27
每股净资产(元)	6.48

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】苏交科 2022 年三季报点评：经营性现金流持续改善，加速开拓大湾区检测业务》2022-10-25

《【兴证建筑】苏交科 2022 半年度报告点评：H1 归母净利润增长 15%，期间费用率改善》2022-08-01

《【兴证建筑】苏交科 2022 一季报点评：利润率回升，Q1 归母净利润同比增长 26%》2022-04-25

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

投资要点

- **苏交科发布 2022 年年报：**公司 2022 年实现营业收入 52.27 亿元，同比增长 2.09%；实现归母净利润 5.93 亿元，同比增长 25.76%；实现扣非后归母净利润 5.26 亿元，同比增长 19.51%。其中，Q4 实现营业收入 20.12 亿元，同比增长 0.93%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 47.76%；实现扣非后归母净利润 2.82 亿元，同比增长 53.93%。
- **公司 2022 年实现营业收入 52.27 亿元，同比增长 2.09%，2023 年营收增长有望加速。**工程咨询、工程承包分别实现营收 48.26 亿元、3.27 亿元，同比分别变动-0.50%、+32.58%。工程承包收入增速高，主要系 2021 年基数较低。根据年报披露，公司 2022 年在江苏市场实现逆势增长，市占率显著提升，同时在大湾区实现资本联合突破，为工程检测业务发展奠定了良好基础，海外子公司 EPTISA 业务承接额同比大幅提升，我们判断 2023 年公司营收增长有望加速。
- **公司 2022 年实现综合毛利率 37.03%，同比下降 1.24pct；实现净利率 12.15%，同比上升 2.36pct。毛利率下降而净利率上升，主要系期间费用率下降所致。**财务费用率为-1.71%，同比下降 3.36pct，财务费用率波动较大，主要系子公司燕宁工程执行的西安秦王二桥项目确认的利息收入影响所致。
- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.21 元，同比多流入 0.14 元，现金流有所改善，主要系付现比下降所致。**
- **盈利预测与评级：**我们调整对公司的盈利预测，预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.54 元、0.60 元、0.67 元，4 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 11.6 倍、10.3 倍、9.2 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5227	6294	7151	7928
同比增长	2.1%	20.4%	13.6%	10.9%
归母净利润(百万元)	593	676	758	851
同比增长	25.8%	13.9%	12.3%	12.1%
毛利率	37.0%	37.5%	37.4%	37.4%
ROE	7.3%	7.8%	8.1%	8.4%
每股收益(元)	0.47	0.54	0.60	0.67
市盈率	13.1	11.6	10.3	9.2

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

事件

- **苏交科发布 2022 年年报：**公司 2022 年实现营业收入 52.27 亿元，同比增长 2.09%；实现归母净利润 5.93 亿元，同比增长 25.76%；实现扣非后归母净利润 5.26 亿元，同比增长 19.51%。其中，Q4 实现营业收入 20.12 亿元，同比增长 0.93%；实现归母净利润 3.14 亿元，同比增长 47.76%；实现扣非后归母净利润 2.82 亿元，同比增长 53.93%。

点评

- **公司 2022 年实现营业收入 52.27 亿元，同比增长 2.09%，2023 年营收增长有望加速。**

  1）分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现营收 8.73 亿元、11.08 亿元、12.33 亿元、20.12 亿元，同比分别变动+1.86%、-1.03%、+7.32%、+0.93%。

  2）分业务来看，工程咨询、工程承包分别实现营收 48.26 亿元、3.27 亿元，同比分别变动-0.50%、+32.58%。工程承包收入增速高，主要系 2021 年基数较低。根据年报披露，公司 2022 年在江苏市场实现逆势增长，市占率显著提升，同时在大湾区实现资本联合突破，为工程检测业务发展奠定了良好基础，海外子公司 EPTISA 业务承接额同比大幅提升，我们判断 2023 年公司营收增长有望加速。

  3）分区域看，江苏省内、省外、国外营收分别为 19.87 亿元、25.86 亿元、6.54 亿元，同比分别变动+4.74%、+1.50%、-3.14%。

- **公司 2022 年实现综合毛利率 37.03%，同比下降 1.24pct；实现净利率 12.15%，同比上升 2.36pct。毛利率下降而净利率上升，主要系期间费用率下降所致。**

  1）分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现毛利率 24.58%、34.65%、27.56%、49.56%，同比分别变动+0.25pct、-1.01pct、-12.86pct、+5.07pct。季度毛利率波动明显，我们判断主要系业务结构、新冠感染、项目收入确认进度等因素影响所致。

  2）分业务来看，工程咨询、工程承包分别实现毛利率 39.73%、4.44%，同比分别下降 0.15pct、4.18pct。工程承包毛利率下滑较多，主要系外包成本增加所致。

- **公司 2022 年期间费用 8.18 亿元，占收入端比重为 15.66%，同比下降 3.13pct。**

细分来看,公司销售费用率为1.89%,同比下降0.15pct;管理费用率为9.90%,同比下降 1.01pct; 研发费用率为 5.58%,同比上升 1.39pct; 财务费用率为-1.71%,同比下降 3.36pct,财务费用率波动较大,主要系子公司燕宁工程执行的西安秦王二桥项目确认的利息收入影响所致。

- **公司 2022 年资产+信用减值损失为 4.21 亿元,占收入端比重为 8.06%,同比增加 0.06pct。**细分来看,资产减值损失 2.11 亿元,同比增加 0.18 亿元;信用减值损失 2.10 亿元,同比减少 0.06 亿元。

- **公司 2022 年每股经营性现金流净额为 0.21 元,同比多流入 0.14 元,现金流有所改善,主要系付现比下降所致。**

  1)分季度来看,公司 Q1、Q2、Q3、Q4 分别实现每股经营性现金流净额-0.32 元、-0.15 元、0.09 元、0.60 元,同比分别变动 0.07 元、0.06 元、0.14 元、-0.13 元;

  2)从收、付现比来看,公司 2022 年收、付现比分别为 91.6%、102.4%,同比分别变动-2.4pct、-10.8pct。

- **股权收购惠和检测,加速开拓大湾区检测业务。**公司 2022 年 10 月 10 日发布公告,公司全资子公司苏交科检测拟以自有资金 9100 万元收购广东惠和工程检测有限公司 70%股权,收购完成后,苏交科检测将持有惠和检测 70%的股权,惠和检测将成为苏交科检测的控股子公司。我们认为,惠和检测是广州地区建筑工程检测机构,检测设备以及人员队伍完善,检测服务项目多,实力较为强劲,通过此次股权并购,有利于苏交科提升在大湾区的营收规模,推动苏交科在广州的属地化建设。同时,有利于苏交科检测打开广州市城市基础设施检测业务市场,通过发挥苏交科检测成熟的管理体系优势,对惠和检测公司现有资源进行整合和优化配置,有利于提高惠和检测公司的市场竞争力,实现共赢。

- **盈利预测与评级:**我们调整对公司的盈利预测,预计 2023-2025 年的 EPS 为 0.54 元、0.60 元、0.67 元,4 月 17 日收盘价对应的 PE 分别为 11.6 倍、10.3 倍、9.2 倍,维持"增持"评级。

风险提示:宏观经济下行风险、在手订单落地不及预期、省外业务开拓不及预期、应收账款增长带来坏账损失的风险

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12252	13582	14629	15868
货币资金	2499	3197	3322	3916
交易性金融资产	1133	795	907	870
应收票据及应收账款	4354	5463	6149	6803
预付款项	152	185	209	231
存货	58	77	87	95
其他	4057	3866	3954	3953
非流动资产	3258	3153	3034	2920
长期股权投资	57	56	57	57
固定资产	580	497	402	302
在建工程	38	19	9	5
无形资产	271	267	263	257
商誉	560	546	547	549
长期待摊费用	54	45	40	36
其他	1697	1722	1716	1715
资产总计	15509	16735	17663	18788
流动负债	6220	7027	7390	7833
短期借款	1264	1431	1340	1358
应付票据及应付账款	2817	3466	3923	4338
其他	2139	2130	2127	2137
非流动负债	700	577	429	292
长期借款	431	304	158	21
其他	270	272	271	271
负债合计	6921	7603	7819	8125
股本	1263	1263	1263	1263
资本公积	3066	3066	3066	3066
未分配利润	3654	4140	4795	5542
少数股东权益	406	449	496	550
股东权益合计	8588	9132	9845	10663
负债及权益合计	15509	16735	17663	18788

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	593	676	758	851
折旧和摊销	171	141	144	145
资产减值准备	421	192	326	254
资产处置损失	0	1	1	1
公允价值变动损失	-9	-4	-4	-5
财务费用	10	92	97	98
投资损失	-31	-21	-22	-23
少数股东损益	42	43	48	54
营运资金的变动	-915	-674	-621	-536
经营活动产生现金流量	262	656	652	868
投资活动产生现金流量	-1138	370	-127	25
融资活动产生现金流量	-284	-328	-400	-300
现金净变动	-1119	698	125	593
现金的期初余额	3271	2499	3197	3322
现金的期末余额	2152	3197	3322	3916

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5227	6294	7151	7928
营业成本	3291	3935	4478	4962
税金及附加	29	35	40	45
销售费用	99	120	137	152
管理费用	517	617	694	769
研发费用	292	317	345	380
财务费用	-89	92	97	98
其他收益	52	50	51	51
投资收益	31	21	22	23
公允价值变动收益	9	4	4	5
信用减值损失	-210	-210	-250	-280
资产减值损失	-211	-180	-220	-240
资产处置收益	-0	-1	-1	-1
营业利润	758	861	965	1080
营业外收入	3	4	4	4
营业外支出	8	14	13	13
利润总额	753	851	955	1071
所得税	117	133	149	167
净利润	635	718	806	904
少数股东损益	42	43	48	54
归属母公司净利润	593	676	758	851
EPS(元)	0.47	0.54	0.60	0.67

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	2.1%	20.4%	13.6%	10.9%
营业利润增长率	24.3%	13.7%	12.0%	12.0%
归母净利润增长率	25.8%	13.9%	12.3%	12.1%
盈利能力				
毛利率	37.0%	37.5%	37.4%	37.4%
归母净利率	12.2%	11.4%	11.3%	11.4%
ROE	7.3%	7.8%	8.1%	8.4%
偿债能力				
资产负债率	44.6%	45.4%	44.3%	43.2%
流动比率	1.97	1.93	1.98	2.03
速动比率	1.96	1.92	1.97	2.01
营运能力				
资产周转率	34.2%	39.0%	41.6%	43.5%
应收帐款周转率	85.5%	93.1%	90.4%	89.4%
存货周转率	4639%	5388%	5047%	5024%
每股资料(元)				
每股收益	0.47	0.54	0.60	0.67
每股经营现金	0.21	0.52	0.52	0.69
每股净资产	6.48	6.88	7.40	8.01
估值比率(倍)				
PE	13.1	11.6	10.3	9.2
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn