

营收持续高增长，全球布局显成效

公司简报

◆ 2017年1-6月业绩同比增长20.54%，EPS 0.27元

公司2017年1-6月实现营收24.41亿元，同比大幅增长99.41%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长20.54%；实现EPS 0.27元。其中单2季度实现归母净利润0.95亿元，相比上年同期增长33.51%，业绩较1季度大幅转好。营收提升较快主要受公司业务增长与新并购子公司综合作用所致，报告期内公司获建设部设计综合甲级资质，资质建设方面进步明显。

◆ EPC+PPP占比提升，是公司转型基础设施方案提供商的必经之路

公司2017年1-6月毛利率27.14%，与2016年度及去年同期相比分别下降3.03和3.98个百分点，下降原因为：1) 较低毛利率的EPC业务占比不断提升；2) 海外并购公司利润率较低（TestAmerica 2017H1净利润-40.67万元）。现阶段公司正从设计龙头向基础设施方案提供商进行战略转型，必须藉由EPC、PPP及海外优势业务贯通建筑全产业链，做大自身业务规模，才能获得更强的行业话语权。

◆ 全球布局显现成效，“国内布局+海外整合”双线进展顺利

国外：海外子公司TestAmerica、EPTISA报告期内分别实现营业收入7.56和3.53亿元，较上年同期均实现良好增长，EPTISA业务承接额同比增长超过50%，海外整合进展顺利。**国内：**公司组建华东/华南/西北/西南/华北5大营销体系，近日公告将收购石家庄市市政设计研究院有限责任公司100%股权，进一步夯实公司在京津冀一体化及雄安新区业务布局。未来受益于国家鼓励设计企业牵头EPC总包及“建筑师负责制”试点推进，公司新签订单有望实现大幅增长。

◆ 盈利预测与投资评级

公司在设计咨询领域优势显著，外延扩张助其完成全球化多维度业务布局，内生增长受益于PPP及基建投资高增长，使其核心优势得以充分发挥。近期管理层参与定增完成，事业合伙人计划划定投资安全边际。预计公司2017-2019年归母净利润为4.96/6.43/8.24亿元，对应EPS为0.86/1.11/1.42元，维持“增持”评级。

◆ 风险提示：并购整合不及预期；新业务拓展不及预期。

◆ 业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,563	4,201	6,050	7,925	10,144
营业收入增长率	18.48%	63.95%	44.00%	31.00%	28.00%
净利润(百万元)	311	379	496	643	824
净利润增长率	23.01%	22.08%	30.68%	29.74%	28.13%
EPS(元)	0.54	0.66	0.86	1.11	1.42
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.75%	12.56%	14.42%	16.12%	17.56%
P/E	41	34	26	20	15
P/B	5	4	4	3	3

增持(维持)

当前价/目标价：22.03/24.00元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

孙伟凤 (执业证书编号：S0930516110003)
021-22169329

sunwf@ebsec.com

联系人

纪振鹏

021-22169044

jjzp@ebsec.com

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

胡添雅

021-22169106

hutianya@ebsec.com

市场数据

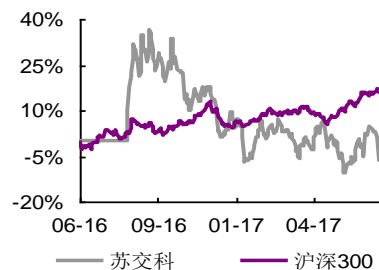
总股本(亿股)：5.78

总市值(亿元)：127.38

一年最低/最高(元)：16.84/28.18

近3月换手率：65.61%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	5.74	-1.17	-6.58
绝对	7.62	7.50	10.08

1、公司公告《事业伙伴计划（预案）》，借鉴国际先进企业经验，创新骨干员工激励方式

公司于2017年8月1日公告《事业伙伴计划（预案）》，在经营规模持续扩大、子公司经营主体逐年增加、员工人数不断增加的背景下，充分考虑公司发展阶段并借鉴国际先进企业经验，拟对公司骨干员工在员工激励方面进行创新尝试。

◆ 适用范围：

适用于公司及其中国大陆地区控股子公司（以下简称“子公司”）。海外子公司待条件成熟后纳入。所有事业伙伴必须在公司或公司的子公司任职并已签署劳动合同。

◆ 事业伙伴分类：

事业伙伴群体分为高级事业伙伴（任职条件：公司工作满三年&至少两年年度考评B级或80分以上）和普通事业伙伴（任职条件：公司工作满一年&至少两年年度考评B级或80分以上）。

◆ 激励方式：

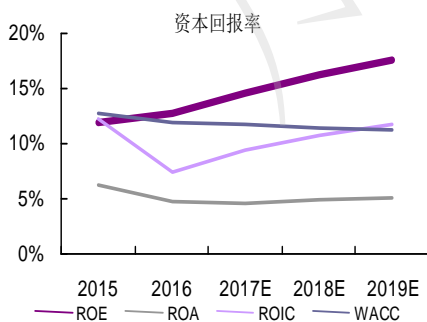
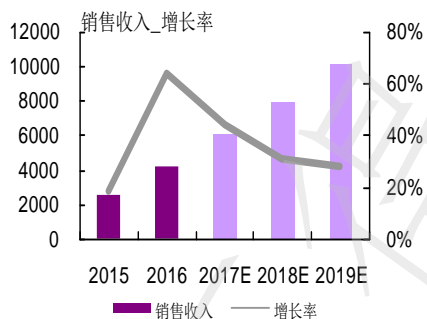
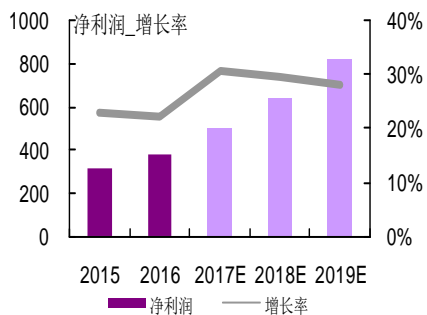
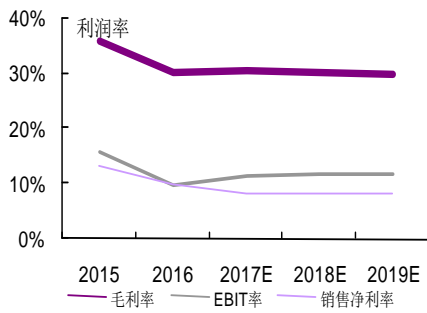
1、**激励实施形式：**事业伙伴计划将以事业伙伴自有资金及公司业绩提取基金，通过资产管理计划通道购买苏交科股票，并持有一定期限，实现长期激励效果。

2、**激励资金构成、考核标准：**若公司当年度实现的归属于母公司股东的净利润较上年度增长率超过20%，则事业伙伴以自有资金出资，公司按1:1的比例相应提取基于年度业绩的事业伙伴计划专项基金，共同认购资管计划份额。该资管计划以二级市场购买等法律法规许可的方式购买苏交科股票。公司提取基于年度业绩的事业伙伴计划专项基金不超过当年度公司实现的归属于母公司股东净利润的8%。

若当年度实现的归属于母公司股东的净利润较上年度增长率未超过20%，则公司不提取当年度业绩事业伙伴计划专项基金。

3、**股票锁定期：**在资管计划所购买股票结构中，事业伙伴以个人出资购买的股票部分锁定期为3年，3年后方可解禁；事业伙伴以事业伙伴计划专项基金出资购买的股票部分锁定期为8年，8年后方可解禁。锁定期自当年度资管计划所购买苏交科股票登记至资管计划名下时起算。

锁定期满后，该事业伙伴计划可选择对外出售股票并按持有资管计划份额比例分配对所获收入进行分配，或按符合届时法律法规规定的方式将股票转让至事业伙伴个人名下。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,563	4,201	6,050	7,925	10,144
营业成本	1,644	2,934	4,205	5,532	7,101
折旧和摊销	71	116	172	175	177
营业税费	29	17	30	40	51
销售费用	78	102	151	198	254
管理费用	309	536	726	951	1,217
财务费用	-15	38	139	188	227
公允价值变动损益	0	7	0	0	0
投资收益	2	1	0	0	0
营业利润	410	417	559	747	974
利润总额	429	498	596	774	991
少数股东损益	29	35	0	0	0
归属母公司净利润	310.63	379.21	495.55	642.91	823.75

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	5,446	8,975	11,102	13,539	16,435
流动资产	3,906	5,483	7,479	9,789	12,522
货币资金	1,142	1,090	1,571	2,057	2,633
交易型金融资产	0	7	0	0	0
应收帐款	2,499	3,698	5,359	7,020	8,986
应收票据	19	6	8	11	14
其他应收款	104	233	335	439	562
存货	19	64	92	122	156
可供出售投资	95	164	180	198	218
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	33
固定资产	326	751	687	604	502
无形资产	74	452	430	410	390
总负债	2,638	5,731	7,440	9,328	11,520
无息负债	2,209	3,636	4,656	5,956	7,550
有息负债	429	2,095	2,784	3,372	3,970
股东权益	2,808	3,244	3,662	4,212	4,915
股本	555	557	578	578	578
公积金	1,173	1,215	1,243	1,308	1,364
未分配利润	916	1,208	1,576	2,062	2,709
少数股东权益	164	224	224	224	224

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	12	77	49	224	359
净利润	311	379	496	643	824
折旧摊销	71	116	172	175	177
净营运资金增加	228	968	986	1,025	1,156
其他	-598	-1,386	-1,604	-1,619	-1,797
投资活动产生现金流	-176	-1,214	-56	-59	-51
净资本支出	126	147	46	41	31
长期投资变化	33	33	0	0	0
其他资产变化	-335	-1,394	-102	-100	-82
融资活动现金流	440	1,065	487	322	267
股本变化	50	3	21	0	0
债务净变化	182	1,666	689	588	598
无息负债变化	270	1,427	1,020	1,300	1,594
净现金流	277	-70	480	487	576

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	18.48%	63.95%	44.00%	31.00%	28.00%
净利润增长率	23.01%	22.08%	30.68%	29.74%	28.13%
EBITDA/EBITDA 增长率	31.12%	9.84%	54.52%	27.44%	24.30%
EBIT/EBIT 增长率	28.99%	0.53%	56.27%	33.78%	28.62%
估值指标					
PE	41	34	26	20	15
PB	5	4	4	3	3
EV/EBITDA	26	26	18	15	12
EV/EBIT	31	33	22	17	14
EV/NOPLAT	40	39	27	21	17
EV/Sales	5	3	3	2	2
EV/IC	5	3	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	35.84%	30.17%	30.50%	30.20%	30.00%
EBITDA 率	18.67%	12.51%	14.38%	13.99%	13.59%
EBIT 率	15.89%	9.74%	11.54%	11.79%	11.85%
税前净利润率	16.73%	11.86%	9.86%	9.76%	9.77%
税后净利润率 (归属母公司)	12.12%	9.03%	8.19%	8.11%	8.12%
ROA	6.23%	4.61%	4.46%	4.75%	5.01%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.75%	12.56%	14.42%	16.12%	17.56%
经营性 ROIC	12.20%	7.34%	9.43%	10.67%	11.67%
偿债能力					
流动比率	1.58	1.26	1.23	1.23	1.24
速动比率	1.58	1.24	1.22	1.22	1.22
归属母公司权益/有息债务	6.16	1.44	1.23	1.18	1.18
有形资产/有息债务	11.70	3.58	3.46	3.59	3.78
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.54	0.66	0.86	1.11	1.42
每股红利	0.11	0.13	0.16	0.21	0.27
每股经营现金流	0.02	0.13	0.09	0.39	0.62
每股自由现金流(FCFF)	0.24	-0.80	-0.07	0.27	0.53
每股净资产	4.57	5.22	5.94	6.90	8.11
每股销售收入	4.43	7.27	10.46	13.71	17.54

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

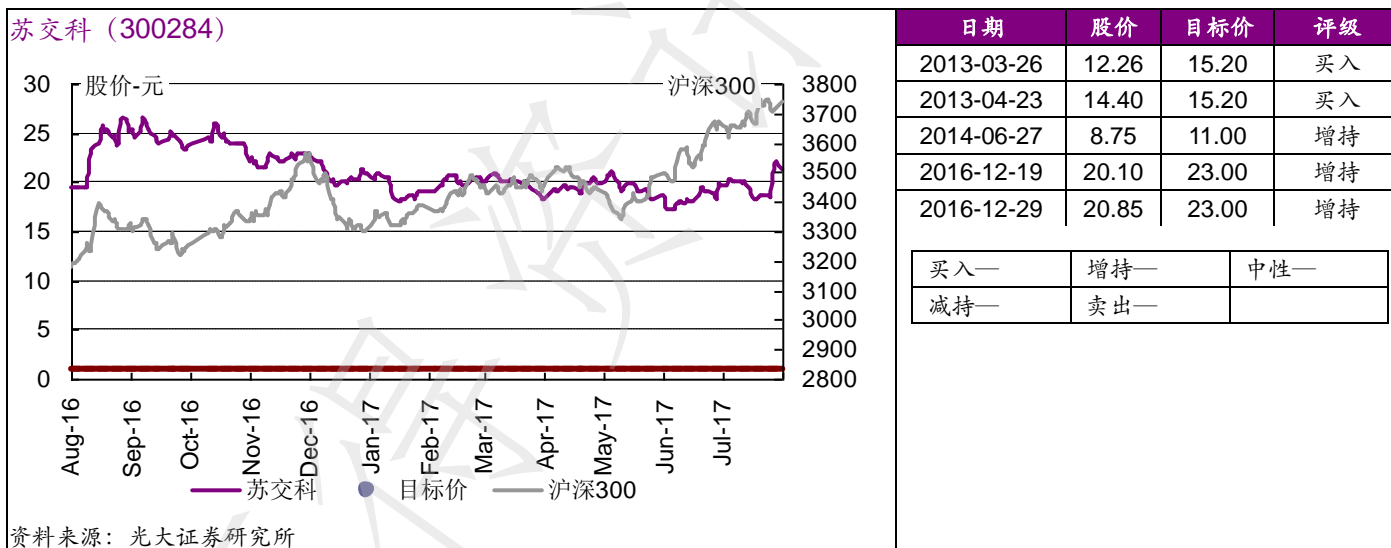
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16年加盟光大证券建筑建材团队。覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 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。
- 市场基准指数为沪深 300 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。

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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

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，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。

本证券研究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。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐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，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
北京	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com