

龙头属性不改，期待后续整合

——苏交科（300284）半年报点评

2017年08月02日

强烈推荐/维持

苏交科

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
庞天一	联系人	
	pangty@dxzq.net.cn	010-66554128

事件：

公司7月31日公布2017年半年报。报告期内，公司实现营业收入人民币24.41亿元，较2016年上半年的人民币12.24亿元上升99.41%；实现归属于股东的净利润人民币1.52亿元，较2016年上半年的1.26亿元同比上升20.54%；稀释EPS为每股0.27元，同期上升19.73%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	1080.91	487.5	736.39	845.86	2131.52	1036.01	1404.59
增长率（%）	24.35%	29.73%	47.87%	39.14%	97.20%	112.52%	90.74%
毛利率（%）	34.50%	30.23%	31.71%	31.74%	29.00%	25.78%	28.15%
期间费用率（%）	14.31%	13.31%	14.42%	16.73%	17.03%	16.91%	15.32%
营业利润率（%）	14.59%	12.95%	13.43%	8.88%	8.41%	7.25%	7.86%
净利润（百万元）	127.99	54.42	86.36	125.09	148.15	59.00	104.26
增长率（%）	28.36%	37.82%	35.50%	15.58%	15.75%	08.42%	20.73%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.10	0.13	0.21	0.25	0.10	0.17
资产负债率（%）	48.44%	48.52%	54.67%	59.66%	63.86%	61.78%	65.20%
净资产收益率（%）	4.56%	1.90%	2.99%	4.14%	4.57%	1.78%	3.12%
总资产收益率（%）	2.35%	0.98%	1.36%	1.67%	1.65%	0.68%	1.09%

观点：

- **营收和净利润均大幅增长。**2017年上半年公司实现营业收入人民币24.41亿元，较2016年上半年的人民币12.24亿元上升99.41%；实现归属于股东的净利润人民币1.52亿元，较2016年上半年的1.26亿元同比上升20.54%；稀释EPS为每股0.27元，同期上升19.73%。营收净利润大幅增长的原因主要是由于2016年公司收购的TA、EPTISA以及中山水利三家公司并表所致，而两项指标不匹配的原因主要是两家海外公司的盈利状况仍然与原主业有一定差距。随着后两个季度海外公司业绩季节性的消除以及西班牙公司裁员工作的逐步完成，全年业绩有望达到预期。
- **业务资质继续完备，公司排名逐年上升。**2017年上半年，公司获得住建部工程设计综合甲级资质，该资质是我国工程设计资质等级最高、涵盖业务领域最广、条件要求最严的资质，可承接我国工程设计全部

21个行业及7个专项的所有工程设计业务，并可承接施工总承包一级资质证书许可范围内的工程总承包业务，进一步提升公司在工程设计咨询领域竞争力。此外，公司EBR排名再度上升，从去年的全球98位上升至75位，并首次入选国际工程设计公司百强，成为唯一一家跻身双百强的中国民营企业，彰显市场认可。

- **定增完成，助力公司业绩提升。**2017年6月，包括董事长符冠华在内的两名认购对象完成实际认购，本次非公开募集资金总额3.38亿元，扣除发行费后全部用于补充公司流动资金。一方面有效降低公司负债率，改善公司资本结构，另一方面资金实力增强后也有助于公司长远发展。

结论：

公司业务成长性良好，同时外延并购卓有成效，有望助力公司业绩大幅提升。我们预计公司2017-2019年主营收入分别为66.35亿、82.26亿和102.95亿元，归母净利润分别为4.95亿、6.02亿和8.27亿元，对应EPS（摊薄后）分别为0.89元、1.08元和1.48元，对应PE分别为23倍、19倍和14倍。

风险提示：

海外项目整合不达预期。

公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
流动资产合计	3906	5483	9749	12143	15250	营业收入	2563	4201	6635	8226	10295		
货币资金	1142	1090	2654	3290	4118	营业成本	1644	2934	4711	5840	7207		
应收账款	2499	3698	6453	8001	10013	营业税金及附加	29	17	53	66	82		
其他应收款	104	233	368	456	571	营业费用	78	102	133	165	216		
预付款项	26	57	104	162	234	管理费用	309	536	796	987	1235		
存货	19	64	65	80	99	财务费用	-15	38	70	120	180		
其他流动资产	0	33	106	153	215	资产减值损失	110.61	166.09	200.00	200.00	200.00		
非流动资产合计	1539	3491	3225	3096	2970	公允价值变动收益	0.00	6.51	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	33	33	33	33	33	投资净收益	2.45	0.77	5.00	5.00	5.00		
固定资产	326.36	750.62	888.49	800.61	712.74	营业利润	410	417	677	853	1180		
无形资产	74	452	407	366	329	营业外收入	21.43	95.24	10.00	10.00	10.00		
其他非流动资产	7	7	0	0	0	营业外支出	2.14	13.54	1.00	1.00	1.00		
资产总计	5446	8975	12974	15238	18220	利润总额	429	498	686	862	1189		
流动负债合计	2466	4364	8104	10046	12587	所得税	89	84	151	190	261		
短期借款	424	1078	4024	5188	6776	净利润	339	414	535	672	927		
应付账款	935	1589	2194	2720	3356	少数股东损益	29	35	40	70	100		
预收款项	190	395	594	841	1150	归属母公司净利润	311	379	495	602	827		
一年内到期的非流	5	169	169	169	169	EBITDA	522	989	880	1102	1484		
非流动负债合计	172	1367	1389	1399	1409	BPS (元)	0.58	0.68	0.89	1.08	1.48		
长期借款	0	848	848	848	848	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
负债合计	2638	5731	9492	11445	13996	成长能力							
少数股东权益	164	224	264	334	434	营业收入增长	18.48%	63.95%	57.93%	23.98%	25.15%		
实收资本(或股本)	555	557	558	558	558	营业利润增长	27.46%	1.71%	62.57%	25.98%	38.27%		
资本公积	1075	1096	1096	1096	1096	归属于母公司净利润	30.59%	21.65%	30.59%	21.65%	37.29%		
未分配利润	916	1208	1257	1317	1400	获利能力							
归属母公司股东权	2643	3019	3178	3419	3750	毛利率(%)	35.84%	30.17%	#REF!	#REF!	#REF!		
负债和所有者权益	5446	8975	12974	15238	18220	净利率(%)	13.25%	9.85%	8.07%	8.17%	9.01%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		5.70%	4.23%	3.82%	3.95%	4.54%		
						ROE(%)							
							11.75%	12.56%	15.58%	17.62%	22.06%		
经营活动现金流	12	77	-1135	149	110	偿债能力							
净利润	339	414	535	672	927	资产负债率(%)	48%	64%	73%	75%			
折旧摊销	127.33	534.79	0.00	87.87	87.87	流动比率	1.58	1.26	1.20	1.21	1.21		
财务费用	-15	38	70	120	180	速动比率	1.58	1.24	1.20	1.20	1.20		
应收账款减少	0	0	-2756	-1547	-2012	营运能力							
预收账款增加	0	0	199	247	309	总资产周转率	0.53	0.58	0.60	0.58	0.62		
投资活动现金流	-176	-1214	239	-195	-195	应收账款周转率	1	1	1	1	1		
公允价值变动收益	0	7	0	0	0	应付账款周转率	3.13	3.33	3.51	3.35	3.39		
长期股权投资减少	0	0	460	0	0	每股指标(元)							
投资收益	2	1	5	5	5	每股收益(最新摊薄)	0.58	0.68	0.89	1.08	1.48		
筹资活动现金流	440	1065	2460	682	912	每股净现金流(最新)	0.50	-0.13	2.80	1.14	1.48		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.77	5.42	5.70	6.13	6.72		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	50	3	1	0	0	P/E	33.95	28.98	22.27	18.31	13.34		
资本公积增加	354	21	0	0	0	P/B	4.15	3.65	3.47	3.23	2.94		
现金净增加额	276	-72	1564	636	828	EV/EBITDA	19.63	12.16	15.24	12.66	9.91		

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

庞天一

吉林大学环境科学硕士，3年环保产业从业经验，2016年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。