

公司点评报告
苏交科 (300284)
路桥施工
业绩符合预期，内生外延动力充足
报告日期: 2017-08-03

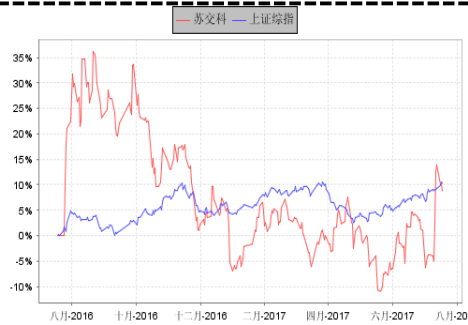
评级: **谨慎推荐**

上次评级:

合理区间: **24.6-25.7 元**

上次预测:

当前价格 (元)	21.07
52 周价格区间 (元)	17.25-26.55
总市值 (百万)	12183.05
流通市值 (百万)	7267.41
总股本 (万股)	57821.78
流通股 (万股)	34491.72
公司网址	www.jsti.com

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
苏交科	7.06	5.89	39.62
上证综指	2.90	4.50	10.56

财富证券研究发展中心
龙靓 **陈日健**

0731-84403365

longliang@cfzq.com chenrj@cfzq.com

S0530516040001 研究助理

相关研究报告:

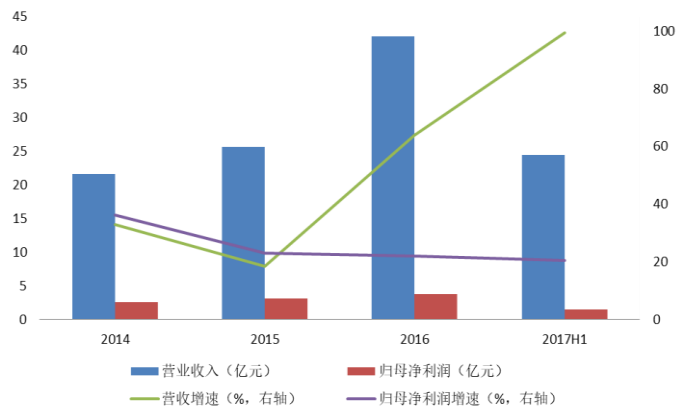
预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	42.01	58.64	76.47
净利润 (亿元)	3.79	4.74	5.83
每股收益 (元)	0.68	0.82	1.01
每股净资产 (元)	5.42	5.82	6.32
市盈率	31	25.7	20.9
P/B	3.89	3.62	3.33

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2017 年半年报。

投资要点

- 业绩符合预期，净利润稳定增长。**2017 年上半年公司实现营收 24.41 亿元，归母净利润 1.52 亿元，同比分别增长 99.41%、20.54%，业绩增长符合预期。公司营收大幅增长主要因海外 TestAmerica 与 EPTISA 两子公司并表所致，如剔除该部分影响，营收同比增长 8.83%。公司主要以交通工程咨询与工程承包为主要业务，拥有工程设计综合甲级资质，跻身 2017 年度美国《工程新闻纪录》(ENR)“全球工程设计公司 150 强”和“国际工程设计公司 225 强”，分别位列 75 位、93 位，是唯一一家跻身双百强的中国民营企业。

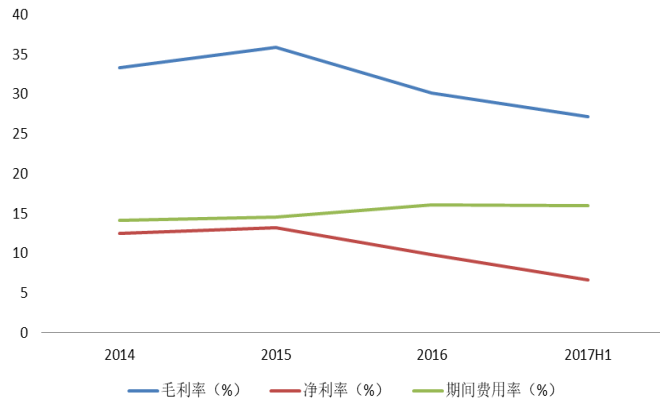
图表 1: 营收及归母净利润情况


资料来源: 财富证券, 同花顺

- 净利率下滑，期间费用率基本稳定。**公司 2017 年上半年毛利率 27.14%，净利率 6.69%，同比分别下降 3.98%、4.52%，毛利率和净利率下降主要是受海外子公司并表的影响。公司上半年期间费用率为 16.00%，同比增长 2.03 个百分点，与 2016 年年底基本持平，其中销售费用率为 2.49%，较去年下降 0.29 个百分点；管理

费用率 12.15%，同比增长 1.77 个百分点，主要海外子公司并表的影响；财务费用率 1.36%，同比增长 0.54 个百分点，主要因为贷款和手续费增加。

图表 2：公司毛利率、净利率及期间费用率变化情况



资料来源：财富证券，同花顺

- **海外营收有所提高，下半年业绩有望改善。**海外子公司 TestAmerica 和 EPTISA 上半年合计贡献收入 11.09 亿元，占总收入比重 45.4%，同比均有所提高。上半年，TestAmerica 完成了中长期战略规划，研究并制定在中国拓展的方案计划以及环境检测实验室 LIMS 系统转化方案研究。EPTISA 则根据业务开展情况对公司人员进行了整合，业务承接额同比增长超过 50%。两家子公司上半年虽有一定亏损（合计亏损 428.76 万元），推测主要因为规划及人员整合过程中管理费用的提升，但随着整合继续推进，预计两者盈利能力将有所改善。
- **实际控制人参与定增，推出事业伙伴计划。**公司上半年完成定增计划，合计发行股票 1729 万股，发行价格 19.55 元/股，募集资金 3.38 亿元，用于补充流动资金，包括董事长符冠华先生在内的 2 名认购对象完成实际认购。公司推出事业伙伴计划，该计划激励方式将以事业伙伴自有资金及公司业绩提取基金，通过资管计划通道购买公司股票，若当年度实现归母净利润同比增速超过 20%，则公司按与事业伙伴自有出资 1:1 提取专项基金参与认购，否则不予提取。事业伙伴个人出资与专项基金出资购买的股票锁定期分别为 3 年和 8 年。
- **工程咨询业务高增长，收购石家庄市政设计院拓展优势业务。**2017 上半年公司工程咨询营收 22.5 亿，同比增长 161%，工程承包业务规模缩小仅贡献营收 1.9 亿，同比减少 47%，工程咨询作为公司的优势业务仍保持高速增长。公司拟以自有资金 8763 万元收购石家庄市政设计研究院 100% 股权，以进一步完善京津冀、雄安新区等区域业务布局，加强属地化建设，全面拓展优势业务，其业绩承诺为 2017 至 2019 三年累计实现的净利润总和不低于 3840 万元。

- 给予“谨慎推荐”评级。公司近三年归母净利润复合增速达 27%，2017 年上半年仍保持 20% 以上的增速，业绩符合预期，且公司工程咨询优势业务保持高速增长，加快国内布局，不断拓展该优势业务，同时实际控制人参与定增，推出事业伙伴计划，彰显管理层信心，预计海外子公司下半年业绩有所改善贡献利润。预计公司 17/18 年归母净利润为 4.74 和 5.83 亿元，EPS 为 0.82 和 1.01 元，对应 PE 为 25.7 和 20.9 倍，给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：基建投资不及预期，海外市场不及预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438