

证券研究报告

公司研究——年报点评

苏交科（300284.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2013.1.31

关健鑫 行业分析师

执业编号：S1500510120009

联系电话：+86 10 63081261

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

方光照 研究助理

联系电话：+86 10 63081267

邮箱：fangguangzhao@cindasc.com

相关研究

《苏交科（300284）：立足交通工程咨询，外延扩张加速前行》2013.1

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

12 年业绩符合预期，13 年业绩增长有看点

公司年报点评

2013 年 3 月 6 日

事件：2012 年公司实现营业总收入 11.79 亿元，同比下降 7.02%；归属于上市公司股东的净利润 1.41 亿元，同比增长 7.19%；基本每股收益为 0.59 元。

点评：

- **业绩符合预期。**公司业绩与我们在 1 月 31 日的调研报告《立足交通工程咨询，外延扩张加速前行》中的预测基本一致。报告期公司工程咨询业务同比增长 14.32%，但工程承包业务同比下降 65.89%，主要因新沂项目施工完成，未承接新的工程承包项目；但由于毛利率较高的工程咨询业务在营业总收入中占比增加，使得公司净利率有所提高，归属上市公司股东的净利润有所增长。
- **销售及管理费用适度合理增加。**2012 年公司销售费用 4545.4 万元，同比增长 12.22%，主要是增设了海外营销部；管理费用为 1.31 亿元，同比增长 14.82%，主要是薪酬和内部研发投入增加所致。公司为科技型企业，为促进企业自主创新，提升企业核心竞争力，多年来公司一直较为重视研发投入，2012 年公司研发投入 5871.11 万元，占营业收入比重 6.19%。技术实力是公司发展的根本动力。表面来看，公司各项费用增长率高于营业收入及净利润增速，但考虑到公司扩大市场占有率及提升自身核心竞争力，我们认为，销售及管理人员的适度增加是十分合理和必要的。
- **公司推出股权激励。**计划在 2013-2015 年的 3 个会计年度中，与 2012 年业绩相比，2013 年业绩增长率不低于 25%，2014 年业绩增长率不低于 50%，2015 年业绩增长率不低于 80%，以达到绩效考核目标作为激励对象的行权条件。我们认为，该目标较高，彰显管理层对公司未来发展信心充足，同时将助推管理层改善管理，提升业绩。
- **新型城镇化催生交通工程咨询市场巨大空间。**新型城镇化推动下，国内将掀起交通基础设施建设热潮。我们预计 2013-2015 年交通固定资产投资约 3 万亿元，按 3% 的比例计算，未来 3 年我国交通工程咨询市场容量大约为 900 亿元。
- **13 年公司将充分受益于基建复苏。**从历史情况看，政府换届后第一年固定资产投产增速都有明显的提升，因此，我们预计 2013 年新一届政府加大固定资产投资、刺激经济增长的可能性较大。从目前情况看，铁路、公路投资出现恢复性增长的确切性较强、轨道交通投资力度有望进一步加大，作为建筑早周期的交通工程咨询业务量将增多。公司立足于交通工程的上游规划、勘察、设计、检测及施工阶段项目管理和监理等业务环节，深耕产业价值链。经过多年的技术积累和发展，在行业内逐步确立了市场优势地位，承接的订单量也有望增多。
- **外延式扩张为公司注入新动力。**近年来，公司通过开设分支机构、兼并收购等方式，全国布局已见成效，省外收入占比

由 2008 年的 12.75% 增加至 2012 年上半年的 45%。2012 年 7 月公司收购杭州华龙交通勘察设计有限公司，华龙在浙江周边及隧道领域经验丰富，有助于公司在浙江和隧道领域开拓市场；2013 年 1 月公司拟通过使用部分超募资金和自有资金收购甘肃科地工程咨询有限责任公司 70% 的股权，若收购完成，公司将进一步拓展西部地区市场份额，分享西部公路投资的高增长。通过不断并购，公司实现业务地域范围扩大化和工程咨询服务产品多样化，各方优势资源得以优化、整合和互补，发挥协同效应，核心竞争力得到提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持对公司 2013、2014 年 EPS 为 0.74 元和 1.00 元的预测，预计 2015 年 EPS 为 1.25 元。考虑到交通工程咨询业务具有较高的技术含量，公司成长性较好以及建筑工程板块整体估值上移等因素，我们按照公司 2013 年 EPS0.74 元，给予行业平均的 20 倍动态市盈率，上调目标价至 14.8 元 (+11.28%)。维持“买入”评级。
- **风险因素：** 1、应收账款周转风险；2、固定资产投资增速下滑；3、公司收购的标的业绩不佳。

表 1：公司重要财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	1,267.98	1,179.03	1,425.68	1,720.82	2,099.40
增长率 YoY %	10.39%	-7.02%	20.92%	20.70%	22.00%
归属母公司净利润(百万元)	131.81	141.30	177.07	240.08	300.56
增长率 YoY%	38.88%	7.19%	25.32%	35.58%	25.19%
毛利率%	32.24%	36.83%	36.71%	36.95%	36.95%
净资产收益率 ROE%	15.15%	10.43%	11.88%	14.13%	15.26%
每股收益 EPS(元)	0.55	0.59	0.74	1.00	1.25
市盈率 P/E(倍)	24	22	18	13	10
市净率 P/B(倍)	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5

数据来源：wind，信达证券研发中心 注：按最新股本计算，股价为 2013 年 3 月 5 日收盘价 12.99 元

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	2,419.10	2,494.00	2,714.64	2,974.69	3,376.92
货币资金	1,142.21	1,025.62	1,281.19	1,425.93	1,602.22
应收票据	1.93	4.34	2.91	3.51	4.29
应收账款	1,202.89	1,375.44	1,354.39	1,462.70	1,679.52
预付账款	21.33	37.29	22.56	27.12	33.09
存货	7.03	6.74	9.02	10.85	13.24
其他	43.72	44.57	44.57	44.57	44.57
非流动资产	237.15	390.81	318.06	363.36	379.35
长期投资	25.38	25.31	25.31	25.31	25.31
固定资产	154.09	152.99	93.43	114.86	111.12
无形资产	13.21	31.30	9.71	20.35	26.32
其他	44.47	181.21	189.61	202.84	216.60
资产总计	2,656.25	2,884.82	3,032.70	3,338.05	3,756.27
流动负债	1,337.95	1,446.32	1,415.55	1,478.67	1,593.63
短期借款	420.65	579.85	579.85	579.85	579.85
应付账款	402.80	465.39	406.04	455.69	529.47
其他	514.50	401.09	429.66	443.13	484.32
非流动负债	8.64	11.20	11.20	11.20	11.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	8.64	11.20	11.20	11.20	11.20
负债合计	1,346.59	1,457.52	1,426.75	1,489.87	1,604.83
少数股东权益	0.95	25.27	26.86	29.01	31.70
归属母公司股东权益	1,308.71	1,402.03	1,579.10	1,819.17	2,119.73
负债和股东权益	2656.25	2884.82	3032.70	3338.05	3756.27

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,267.98	1,179.03	1,425.68	1,720.82	2,099.40
同比(%)	10.39%	-7.02%	20.92%	20.70%	22.00%
归属母公司净利润	131.81	141.30	177.07	240.08	300.56
同比(%)	38.88%	7.19%	25.32%	35.58%	25.19%
毛利率(%)	32.24%	36.83%	36.71%	36.95%	36.95%
ROE(%)	15.15%	10.43%	11.88%	14.13%	15.26%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.74	1.00	1.25
P/E	24	22	18	13	10
P/B	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.4	15.4	14.0	10.7	8.8

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,267.98	1,179.03	1,425.68	1,720.82	2,099.40
营业成本	859.18	744.75	902.31	1,084.98	1,323.67
营业税金及附加	49.63	42.28	51.32	61.95	75.58
营业费用	40.50	45.45	54.18	65.39	79.78
管理费用	114.39	131.34	156.82	177.24	216.24
财务费用	10.68	-0.10	-0.32	-11.94	-20.08
资产减值损失	38.55	50.10	51.30	55.40	63.61
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	155.05	165.19	210.07	287.80	360.61
营业外收入	2.99	6.14	6.06	5.06	5.75
营业外支出	1.40	1.77	0.87	1.02	0.99
利润总额	156.64	169.56	215.25	291.84	365.37
所得税	26.08	26.99	36.59	49.61	62.11
净利润	130.56	142.56	178.66	242.23	303.26
少数股东损益	-1.25	1.27	1.59	2.15	2.70
归属母公司净利润	131.81	141.30	177.07	240.08	300.56
EBITDA	222.34	239.96	263.84	344.25	419.17
EPS (摊薄)	0.55	0.59	0.74	1.00	1.25

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-5.12	90.10	221.96	233.00	235.10
净利润	130.56	142.56	178.66	242.23	303.26
折旧摊销	24.62	29.33	5.10	8.92	10.31
财务费用	41.09	41.07	43.49	43.49	43.49
投资损失	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-218.64	-162.57	-47.14	-107.58	-174.59
其它	17.26	39.70	41.86	45.94	52.64
投资活动现金流	-28.85	-185.35	-108.42	-44.77	-15.33
资本支出	-29.47	-75.64	-108.42	-44.77	-15.33
长期投资	4.27	-21.38	0.00	0.00	0.00
其他	-3.65	-88.33	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	986.12	-19.65	-43.49	-43.49	-43.49
短期借款	750.20	21.35	0.00	0.00	0.00
长期借款	270.40	49.20	0.00	0.00	0.00
其他	29.30	83.35	43.49	43.49	43.49
现金净增加额	952.22	-114.30	70.05	144.74	176.29

建筑与工程行业小组简介

关健鑫，经济学硕士，证券从业 5 年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过 2010 年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011 年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

方光照，上海财经大学金融学硕士，2012 年 2 月加盟信达证券研发中心，现从事建筑与工程行业研究。

重点覆盖公司

亚泰集团 (600881)	冀东水泥 (000401)	海螺水泥 (600585)	嘉寓股份 (300117)
海螺型材 (000619)	中国玻纤 (600176)	北新建材 (000786)	中国海诚 (002116)
围海股份 (002586)	东方园林 (002310)	江河幕墙 (601886)	苏交科 (300284)
东方雨虹 (002271)	太空板业 (300344)	纳川股份 (300198)	开尔新材 (300234)

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。