证券研究报告

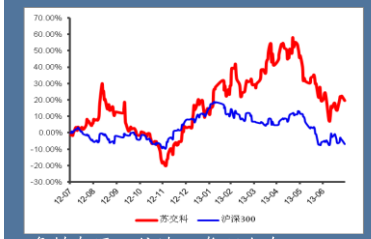
公司研究——中报点评

苏交科（300284.sz）

买入 增持 持有 卖出

上次评级：买入，2013.4.23

苏交科相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2013-07-29）

收盘价（元）	11.00
52 周内股价波动区间(元)	7.22-14.65
最近一月涨跌幅(%)	0.27
总股本(亿股)	2.4
流通 A 股比例(%)	60.92
总市值(亿元)	26.4

资料来源：信达证券研发中心

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

关健鑫 行业分析师
执业编号：S1500512050001
联系电话：+86 10 63081092
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）：13 年业绩增长有保障》2013.4

《苏交科（300284）:2013 年伊始，公司显现良好势头》2013.4

《苏交科（300284）：12 年业绩符合预期，13 年业绩增长有看点》2013.3

《苏交科（300284）：立足交通工程咨询，外延扩张加速前行》2013.1

业绩快速增长，省外扩张再迈一步

2013 年中报点评 2013 年 7 月 30 日

事件：公司发布 2013 年半年报，报告期公司实现营业总收入 5.51 亿元，同比增长 17.05%，实现归属于上市公司股东的净利润 5985.32 万元，同比增长 29.44%；基本每股收益 0.25 元，同比增长 31.58%。公司同时公告，拟以自有资金 230 万元人民币参与投资组建重庆鼎丰国际工程咨询有限公司，持有该公司 23%的股权。

点评：

业绩符合预期，二季度增长较快。公司 7 月 3 日曾预告上半年净利润增长区间为 15%-35%，实际情况接近预告的上限。公司二季度实现营业收入 3.4 亿元，实现归属上市公司股东的净利润 3659 万元，同比增速分别高达 34%和 40%。上半年主营业务工程咨询营业收入同比增长 4%，工程承包业务营业收入同比大幅增长 230%。公司坚持稳健经营的策略，对外积极开拓业务，对内提升管理效率，在经济增速和固定资产投资增速下滑的背景下，上半年实现了业绩较快增长。

盈利能力有所提升。公司上半年销售净利率达 11.02%，较去年同期提升了 1.35 个百分点，主要得益于期间费用率较去年同期下降 2.97 个百分点。其中，销售费用率、财务费用率和资产价值损失计提比例分别下降了 0.47、2.69 和 2.94 个百分点，体现了公司成本控制能力的加强。

省外市场扩张再迈一步。公司出资 230 万元参股组建重庆鼎丰国际工程咨询有限公司，有助于发挥自身优势，提高在重庆及西部地区市场份额，实现良好的投资收益及协同效益。公司年初收购甘肃科地工程咨询有限责任公司 70%股权，目前已完成工商登记变更手续，省外并购扩张积极推进。同时，公司海外业务也取得突破性进展，上半年海外业务收入达 3587 万元，同比增长超过 43 倍。我们认为，省外市场市占率的提升以及海外业务的快速发展将成为公司业绩重要驱动力。

股权激励将继续助推业绩改善。公司已完成股权激励授予登记。该股权激励计划2013-2015年三个会计年度，与2012年相比，业绩增长率分别不低于25%、50%和80%，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的充分信心，将充分调动公司中高层管理人员、核心业务人员积极性，提升公司管理和业绩。

盈利预测及投资评级：我们维持对公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.74 元、1.00 元和 1.25 元的预测。考虑到交通工程咨询业务具有较高的技术含量，公司成长性较好等因素，我们按照公司 2013 年 EPS0.74 元，给予 20 倍市盈率，目标价 14.8 元。维持“买入”评级。

风险因素：1、地方政府债务问题持续发酵；2、固定资产投资增速持续下滑；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%
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)	20	19	15	11	9
市净率 P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.2

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 7 月 30 日收盘价 11 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
现金	1,142.21	1,025.62	1,281.19	1,425.93	1,602.22
应收账款	1.93	4.34	2.91	3.51	4.29
其它应收款	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	1.24
P/E	20	19	15	11	9
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	14.3	13.4	12.2	9.4	7.7

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	0.00	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±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。