证券研究报告

公司研究——季报点评

苏交科（300284.sz）

买入 增持 持有 卖出

上次评级：买入，2013.7.30

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）：业绩快速增长，省外扩张再迈一步》2013.7

《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）：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

高送转短期催化，中长期业绩增长无忧

2013 年业绩预告及利润分配预案点评

2013 年 12 月 27 日

事件：公司发布 2013 年业绩预告，预计全年净利润比上年同期增长约 15-35%；公司同时公告控股股东及实际控制人符冠华、王军华先生向公司董事会提交的《关于 2013 年度利润分配预案的提议及承诺》，即向全体股东按每 10 股派发现金股利人民币 2 元（含税），同时，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

点评：

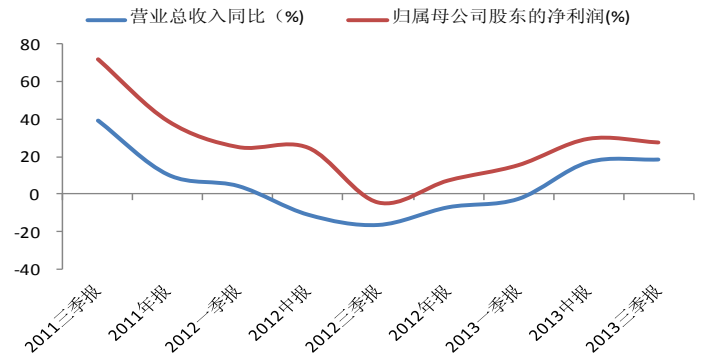
- **业绩增长无忧。**公司前三季度实现营业收入 8.97 亿元，实现归属上市公司股东的净利润 1.21 亿元，同比分别增长 18.51%和 27.51%。自 12 年三季度以来公司业绩增速表现出逐季提升的趋势。根据业绩预告，全年业绩有望继续保持较快增长。
- **10 转 10 派 2 预案成短期催化剂。**公司 2012 年每股收益 0.59 元，按照 15-35%的业绩增速，预计 2013 年每股收益在 0.68-0.80 元之间，根据 10 派 2 的现金分配预案，现金分配比例在 25%-30%之间，我们认为对于上市不到 2 年，还处于成长期的公司，该比例是较高的。在现金分红比例较高的情况下，公司还推出 10 转 10 的高送转预案，一方面增强了股票的流动性，另一方面也向市场传递了公司对于未来盈利前景的良好预期和信心。
- **外延扩张深入推进，积极开辟智能交通、环保等新领域。**公司 2012 年下半年以来已先后收购杭州华龙交通勘察设计有限公司、甘肃科地工程咨询有限责任公司、江苏三联安全评价咨询有限公司，并参与投资组建重庆鼎丰国际工程咨询有限公司。通过收购，公司进一步打开西部市场，并进入安全评价领域，实现地域扩张和产业链的延伸。另外，公司在加强公路、市政、水运、轨道等领域咨询业务拓展力度的同时，在智能交通、环保与节能领域也进行了积极推进，这也成为公司未来发展的重要看点。我们预计，公司外延式扩张仍将持续，为公司发展注入了强劲动力。
- **预计完成股权激励行权考核目标是大概率事件。**公司股权激励行权业绩考核目标为，与 2012 年相比，2013、2014、2015 年业绩增长率分别不低于 25%、50%、80%。我们认为，股权激励的实施将助推管理层改善管理，提升业绩。我们预计公司完成增长 25%的 2013 年业绩考核目标概率较大。
- **盈利预测及评级：**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。按照公司 2014 年每股收益 1.00 元，给予 20 倍市盈率，上调目标价至 20 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**应收账款坏账风险；交通固定资产投资增速下滑；收购标的业绩不佳等。

公司报告首页财务数据

	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)	31	29	23	17	14
市净率 P/B(倍)	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9

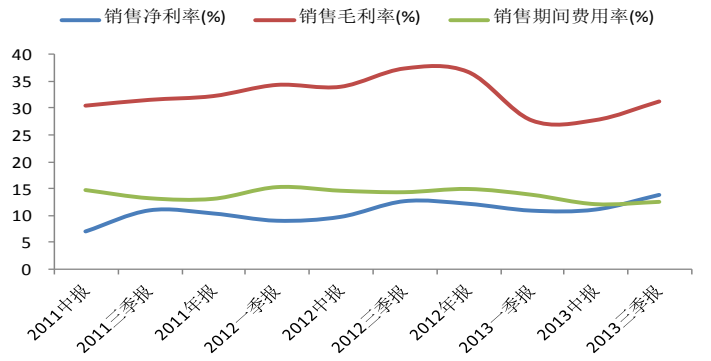
资料来源：wind，信达证券研发中心预测　注：股价为 2013 年 12 月 26 日收盘价

图 1：公司营业收入及净利润增速变化



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：公司毛利率及净利率变化



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

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	1.25
P/E	31	29	23	17	14
P/B	3.1	2.9	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	20.7	19.4	17.6	13.5	11.1

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	3.10	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
吸收投资	750.20	21.35	0.00	0.00	0.00
借款	270.40	49.20	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	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

建筑工程小组简介

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。

建筑建材小组重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
纳川股份	300198	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	围海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏交科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁　泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张　华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单　丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘　晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@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	股票投资评级	行业投资评级
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。	**买入：** 股价相对强于基准 20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5％以下。	

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。