

苏交科 (300284.SZ) 建筑施工行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

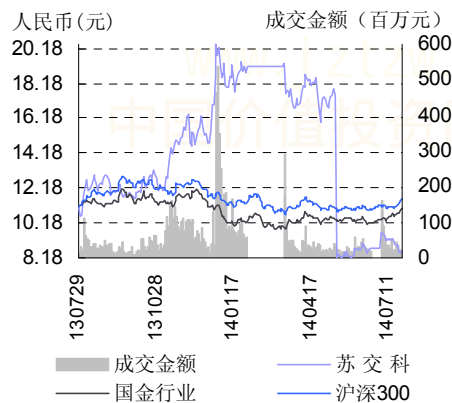
市价(人民币): 8.55元

业绩稳健增长, 收并购持续推进

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	272.99
总市值(百万元)	4,104.00
年内股价最高最低(元)	20.42/8.18
沪深300指数	2323.90



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.589	0.773	0.516	0.685	0.845
每股净资产(元)	5.84	6.47	3.62	4.18	4.89
每股经营性现金流(元)	0.38	1.19	0.56	0.46	0.67
市盈率(倍)	16.32	25.69	17.10	12.87	10.44
行业优化市盈率(倍)	18.36	12.52	12.64	12.64	12.64
净利润增长率(%)	7.19%	31.32%	33.45%	32.87%	23.23%
净资产收益率(%)	10.08%	11.95%	14.25%	16.41%	17.27%
总股本(百万股)	240.00	240.00	480.00	480.00	480.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 7月29日, 苏交科发布2014半年报: 报告期内, 公司实现营业收入6.55亿元, 同比增长18.96%, 实现归属于上市公司股东净利润7822万元, 同比增长30.69%, 摊薄后每股收益0.16元。

经营分析

- **咨询业务放量促进公司收入稳步增长:** 报告期内, 公司营业收入增长18.96%, 其中, 工程咨询业务收入5.65亿元, 同比增长23.28%, 工程承包业务收入7166万元, 同比负增长21.31%, 咨询业务放量带动整体收入的稳健增长。
- **毛利率、净利率提升:** 报告期内, 公司业务结构中工程咨询业务收入占比增加, 由于咨询业务毛利率较高, 促使公司整体毛利率提升, 公司销售费用率、管理费用率与上年同期持平, 财务费用率有所上升, 主要受募集资金减少和燕宁建设BT业务及部分建造合同利息结算减少影响, 受上述因素影响, 公司净利率同比提升1.62个百分点。
- **应收账款金额增加, 经营性现金流为负:** 行业特点决定在咨询业务保持快速增长同时回款进度很难与劳务成果完工进度相匹配, 这使得工程咨询业务应收账款金额持续增加, 工程承包业务回款情况相对较好, 目前占应收账款总量比例较小。目前公司经营性现金流净额为负, 历史上看, 公司主要回款期在4季度, 预计下半年经营性现金流净额有望逐步转正。

看好公司后续发展

- **订单保持较快增长, 咨询业务增速加快:** 报告期内, 公司订单保持较快增长, 同时咨询业务增速逐渐加快, 占收入结构比重逐步加大, 咨询业务上升带动公司量价提升, 带动业绩稳步增长。
- **持续推进收并购战略:** 报告期内, 公司拟使用发行股份方式购买陈大庆等33名自然人合计持有的淮交院公司100%股权(已接到证监会批复), 使用超募资金15,990.30万元收购厦门市市政工程设计院有限公司83.58%股权, 并购作为公司延伸业务产业链, 拓展业务区域的重要手段, 将持续推进, 这有助于公司在未来较长时间内保持稳健增长, 在原有产业内提升市占率, 做大做强。

相关报告

1. 《看好外延式发展模式, 驱动公司长期稳健增长》, 2014.5.14
2. 《增发收购淮交院, 公司外延式发展继续推进》, 2014.3.19
3. 《苏交科2013半年报业绩点评》, 2013.7.30

孙鹏 分析师 SAC 执业编号: S1130513090001
(8621)60230248
sunp@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

- **拓展新业务领域:** 报告期内,公司以自有资金 315.625 万元参股设立南京万泛通信息科技有限公司,该公司主要从事地铁 wifi 服务,致力于以 wifi 基础服务切入,设计一款 APP 供乘客免费享用地铁里的 wifi,同时通过 APP 积累用户,创造商业价值,此外,公司计划将继续加大收并购力度,向上下游行业、环保行业、智能交通行业等国内外领域进行拓展。

投资建议

- 预计公司 2014-2016 年 EPS 分别为 0.52、0.69、0.85 元,分别对应 17、13、10 倍 PE,维持“买入”评级。

www.jztzw.net
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表1：三张报表

损益表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1,268	1,179	1,628	2,008	2,617	3,225
增长率		-7.0%	38.0%	23.4%	30.3%	23.2%
主营业务成本	-859	-745	-1,156	-1,377	-1,773	-2,173
% 销售收入	67.8%	63.2%	71.0%	68.6%	67.7%	67.4%
毛利	409	434	472	631	844	1,052
% 销售收入	32.2%	36.8%	29.0%	31.4%	32.3%	32.6%
营业税金及附加	-50	-42	-18	-22	-29	-35
% 销售收入	3.9%	3.6%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-41	-45	-47	-55	-71	-87
% 销售收入	3.2%	3.9%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%
管理费用	-114	-131	-183	-229	-293	-355
% 销售收入	9.0%	11.1%	11.2%	11.4%	11.2%	11.0%
息税前利润 (EBIT)	204	215	223	325	452	574
% 销售收入	16.1%	18.3%	13.7%	16.2%	17.3%	17.8%
财务费用	-11	0	29	20	5	-13
% 销售收入	0.8%	0.0%	-1.8%	-1.0%	-0.2%	0.4%
资产减值损失	-39	-50	-25	-36	-47	-54
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	2	0	0	0
% 税前利润	0.0%	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	155	165	229	308	410	507
营业利润率	12.2%	14.0%	14.1%	15.4%	15.7%	15.7%
营业外收支	2	4	6	7	7	7
税前利润	157	170	235	315	417	514
利润率	12.4%	14.4%	14.4%	15.7%	15.9%	15.9%
所得税	-26	-27	-43	-57	-75	-93
所得税率	16.6%	15.9%	18.3%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	131	143	192	259	342	421
少数股东损益	-1	1	7	11	13	16
归属于母公司的净：	132	141	186	248	329	405
净利率	10.4%	12.0%	11.4%	12.3%	12.6%	12.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	131	143	192	259	342	421
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	63	79	60	73	85	94
非经营收益	22	27	32	67	24	32
营运资金变动	-221	-159	0	-132	-230	-227
经营活动现金净流	-5	90	285	267	220	321
资本开支	-29	-76	-89	-135	-12	-13
投资	1	-110	-47	-101	-200	-200
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-29	-185	-135	-236	-212	-213
股权募资	750	21	48	0	0	0
债权募资	270	49	-210	-7	100	151
其他	-34	-90	-80	-26	-93	-102
筹资活动现金净流	986	-19	-243	-33	7	49
现金净流量	952	-114	-93	-2	15	158

来源：国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,142	1,026	932	929	944	1,102
应收款项	1,249	1,423	1,581	1,869	2,400	2,922
存货	7	7	25	19	24	30
其他流动资产	21	39	33	43	55	67
流动资产	2,419	2,494	2,571	2,861	3,424	4,122
% 总资产	91.1%	86.5%	82.4%	80.2%	79.4%	79.4%
长期投资	25	115	178	279	478	678
固定资产	154	155	217	199	179	158
% 总资产	5.8%	5.4%	6.9%	5.6%	4.2%	3.0%
无形资产	23	73	107	228	229	230
非流动资产	237	391	550	707	888	1,068
% 总资产	8.9%	13.5%	17.6%	19.8%	20.6%	20.6%
资产总计	2,656	2,885	3,121	3,568	4,312	5,189
短期借款	531	580	371	421	521	671
应付款项	551	600	679	795	1,026	1,259
其他流动负债	257	267	379	520	653	788
流动负债	1,338	1,446	1,428	1,736	2,200	2,718
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	9	11	56	0	0	0
负债	1,347	1,458	1,485	1,736	2,200	2,719
普通股股东权益	1,309	1,402	1,553	1,738	2,005	2,348
少数股东权益	1	25	83	94	107	123
负债股东权益合计	2,656	2,885	3,121	3,568	4,312	5,189

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.549	0.589	0.773	0.516	0.685	0.845
每股净资产	5.453	5.842	6.471	3.621	4.176	4.891
每股经营现金净流	-0.021	0.375	1.187	0.556	0.459	0.669
每股股利	0.200	0.200	0.200	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	10.07%	10.08%	11.95%	14.25%	16.41%	17.27%
总资产收益率	4.96%	4.90%	5.95%	6.94%	7.63%	7.81%
投入资本收益率	9.25%	9.01%	9.10%	11.83%	14.07%	14.99%
增长率						
主营业务收入增长率	10.39%	-7.02%	38.05%	23.39%	30.31%	23.22%
EBIT增长率	16.84%	5.34%	3.86%	45.34%	39.04%	27.16%
净利润增长率	38.88%	7.19%	31.32%	33.45%	32.87%	23.23%
总资产增长率	98.14%	8.60%	8.18%	14.32%	20.86%	20.35%
资产管理能力						
应收账款周转天数	299.9	399.1	323.2	330.0	330.0	330.0
存货周转天数	2.7	3.4	5.1	5.0	5.0	5.0
应付账款周转天数	150.1	212.8	152.0	150.0	150.0	150.0
固定资产周转天数	44.4	47.4	43.0	31.5	21.4	14.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-46.70%	-31.23%	-34.28%	-27.77%	-20.07%	-17.43%
EBIT利息保障倍数	19.1	-2,262.3	-7.7	-16.4	-91.9	43.6
资产负债率	50.70%	50.52%	47.58%	48.65%	51.03%	52.39%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	7	8	18
增持	0	0	1	2	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.08	1.13	1.24

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-21	增持	10.07	N/A
2 2012-10-25	增持	9.39	N/A
3 2013-01-15	增持	11.07	N/A
4 2013-03-06	增持	13.14	N/A
5 2013-07-30	增持	10.57	N/A
6 2013-10-22	增持	12.72	N/A
7 2014-03-19	增持	19.30	N/A
8 2014-05-14	买入	17.88	N/A

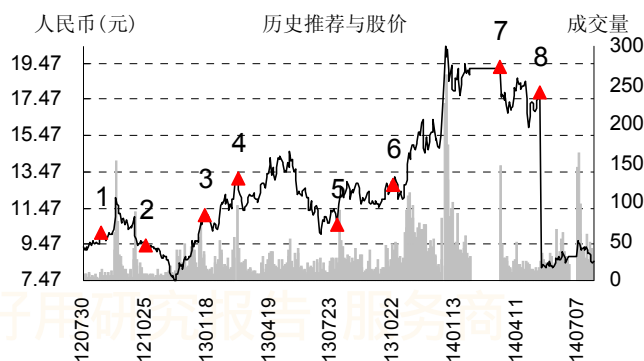
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net