

## 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，2014.06.04

#### 关键鑫 行业分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 63081092

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

#### 徐林锋 行业分析师

执业编号：S1500514070008

联系电话：+86 10 63080935

邮箱：xulinfeng@cindasc.com

#### 相关研究

《苏交科（300284）外延式扩张步伐明显加快》

20140604

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

## 业绩稳定增长，并购加速进行

### 2014 年中报点评

2014 年 07 月 29 日

**事件：**7月28日苏交科发布2014年中报：2014年上半年实现营业收入6.55亿元，同比增长18.96%，归属母公司净利润7822.32万元，同比增长30.69%；实现每股收益为0.16元。公司业绩基本符合我们预期。

#### 点评：

- **公司工程咨询主业稳健增长。**上半年，公司工程咨询业务实现营业收入5.65亿元，同比增长32.88%；毛利率水平达到32.88%，较去年同期增加1.86个百分点；公司工程承包业务实现营业收入7166.17万元，同比下降21.32%，毛利率水平8.5%，较去年同期下降1.88个百分点。我们认为，从业务发展情况来看符合公司的战略目标，强化工程咨询主业，成为国内一流的工程咨询公司，同时公司承接一些优质项目从而使促使公司全产业链承揽项目能力的提升。当然随着工程项目结算周期的不同，该项收入会呈现一定周期性。
- **外延式扩张步伐明显加快，新老业务发展并重。**2014年上半年公司继续加大对外并购力度，先后通过增发股份收购淮交院公司100%股权（日前该项目已获得中国证监会正式批复）；使用超募资金人民币15990.30万元收购厦门市市政工程设计院有限公司83.58%；同时，公司还以自有资金人民币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，公司进一步向智慧交通领域进行了延伸。一系列并购举措可以表明公司正在向上下游行业、环保、智能交通行业等国内外领域进行拓展，从而使得新老业务并重发展。
- **公司全力打造技术创新能力。**2014年上半年公司牵头申报的“先进道路养护材料协同创新平台”正式获得交通运输部以企业为主体的“协同创新平台”认定；此外，公司多项技术产品被认定为江苏省高新技术产品，如高性能废矿改性活性矿物沥青混合物、一种舒适耐久的抗车辙型水泥桥面沥青铺装混凝土和高速公路桥涵结冰预警系统等，公司全力打造技术创新能力，对未来业务拓展提供积极的支撑作用。
- **盈利预测与投资评级：**我们仍维持预测公司2014-2016年EPS分别为0.52、0.65元和0.82元，考虑到交通工程咨询具有较高的技术含量及公司未来良好的成长性，维持公司“买入”投资评级。
- **股价催化剂：**1、固定资产投资快速增长；2、公司业绩快速增长；3、外延式扩张步伐加快。
- **风险因素：**应收账款不能及时收回；宏观经济下滑，固定资产投资增速下降；并购对象业绩不达预期等。

### 公司报告首页财务数据

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(百万元)	1,179.03	1,627.61	2,064.97	2,575.90	3,140.05
增长率 YoY %	-7.02%	38.05%	26.87%	24.74%	21.90%
归属母公司净利润(百万元)	141.30	185.55	248.75	313.95	392.37
增长率 YoY%	7.19%	31.32%	34.06%	26.21%	24.98%
毛利率%	36.83%	29.00%	30.59%	31.11%	31.22%
净资产收益率 ROE%	10.43%	12.56%	15.04%	16.43%	17.33%
每股收益 EPS(元)摊薄	0.29	0.39	0.52	0.65	0.82
市盈率 P/E(倍)	30	23	17	13	11
市净率 P/B(倍)	1.5	1.4	2.4	2.0	1.7

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2014 年 7 月 28 日收盘价

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2,494.00	2,571.38	2,860.47	3,279.87	3,867.54
货币资金	1,025.62	931.51	789.55	964.82	1,211.63
应收票据	4.34	33.52	17.76	22.15	27.00
应收账款	1,375.44	1,507.20	1,961.72	2,189.51	2,512.04
预付账款	37.29	32.63	35.83	44.36	53.99
存货	6.74	25.25	14.33	17.75	21.60
其他	44.57	41.28	41.28	41.28	41.28
<b>非流动资产</b>	390.81	549.54	647.40	682.89	691.30
长期投资	25.31	27.40	27.40	27.40	27.40
固定资产	152.99	191.65	275.54	293.76	286.94
无形资产	31.30	45.97	50.63	55.08	54.00
其他	181.21	284.51	293.83	306.65	322.96
<b>资产总计</b>	2,884.82	3,120.92	3,507.87	3,962.76	4,558.85
<b>流动负债</b>	1,446.32	1,428.49	1,605.93	1,735.82	1,925.72
短期借款	579.85	370.50	370.50	370.50	370.50
应付账款	465.39	497.15	644.94	745.30	863.88
其他	401.09	560.83	590.49	620.02	691.34
<b>非流动负债</b>	11.20	56.37	56.37	56.37	56.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	11.20	56.37	56.37	56.37	56.37
<b>负债合计</b>	1,457.52	1,484.85	1,662.30	1,792.19	1,982.09
少数股东权益	25.27	83.05	91.81	102.86	116.67
归属母公司股东权益	1,402.03	1,553.02	1,753.76	2,067.71	2,460.09
<b>负债和股东权益</b>	2884.82	3120.92	3507.87	3962.76	4558.85

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,179.03	1,627.61	2,064.97	2,575.90	3,140.05
同比(%)	-7.02%	38.05%	26.87%	24.74%	21.90%
归属母公司净利润	141.30	185.55	248.75	313.95	392.37
同比(%)	7.19%	31.32%	34.06%	26.21%	24.98%
毛利率(%)	36.83%	29.00%	30.59%	31.11%	31.22%
ROE(%)	10.43%	12.56%	15.04%	16.43%	17.33%
每股收益(元)摊薄	0.29	0.39	0.52	0.65	0.82
P/E	30	23	17	13	11
P/B	1.5	1.4	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	11.2	8.2	12.3	10.0	8.2

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1,179.03	1,627.61	2,064.97	2,575.90	3,140.05
营业成本	744.75	1,155.68	1,433.21	1,774.53	2,159.71
营业税金及附加	42.28	18.11	22.71	28.33	34.54
营业费用	45.45	47.48	60.24	75.14	91.60
管理费用	131.34	182.84	227.15	286.56	349.15
财务费用	-0.10	-28.91	-14.54	-9.06	-18.36
资产减值损失	50.10	24.52	31.91	35.61	40.86
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	1.59	1.59	1.59	1.59
<b>营业利润</b>	165.19	229.49	305.88	386.37	484.14
营业外收入	6.14	7.46	5.53	6.37	6.45
营业外支出	1.77	1.95	1.16	1.18	1.21
<b>利润总额</b>	169.56	235.00	310.25	391.57	489.38
所得税	26.99	42.91	52.74	66.57	83.19
<b>净利润</b>	142.56	192.09	257.50	325.00	406.18
少数股东损益	1.27	6.53	8.76	11.05	13.81
<b>归属母公司净利润</b>	141.30	185.55	248.75	313.95	392.37
EBITDA	239.96	303.73	374.77	459.12	561.30
EPS(摊薄)	0.29	0.39	0.52	0.65	0.82

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	90.10	284.87	61.98	271.30	319.36
净利润	142.56	192.09	257.50	325.00	406.18
折旧摊销	29.33	35.96	38.98	42.00	46.37
财务费用	41.07	32.77	25.55	25.55	25.55
投资损失	0.00	-1.59	-1.59	-1.59	-1.59
营运资金变动	-162.57	0.50	-285.50	-149.86	-191.82
其它	39.70	25.15	27.04	30.20	34.67
<b>投资活动现金流</b>	-185.35	-135.38	-134.61	-70.48	-47.00
资本支出	-75.64	-88.53	-136.20	-72.08	-48.59
长期投资	-21.38	125.65	1.59	1.59	1.59
其他	-88.33	-172.49	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	-19.65	-242.97	-73.55	-25.55	-25.55
吸收投资	21.35	47.71	0.00	0.00	0.00
借款	49.20	-210.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	83.35	80.67	73.55	25.55	25.55
<b>现金净增加额</b>	-114.30	-93.25	-146.18	175.27	246.81

## 建筑建材小组简介

**关键鑫**，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。

**徐林锋**，浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士，2012年2月加盟信达证券研发中心，现从事建筑建材行业研究。

## 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
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
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@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。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 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。