业绩持续向好，加快外延布局

苏交科（300284.SZ）

推荐 维持评级

目标价 16.1-17.4 元

核心观点：

- **事件：**公司 1 月 12 日公告 2014 年业绩预告，实现归属于母公司股东的净利润 2.32-2.69 亿元，同比增长 25%～45%，折合每股收益 0.48-0.56 元，报告期内预计非经常性损益对净利润的影响金额为 900-1400 万元。
- **跨区域收购开拓新市场，全国化布局战略持续推进。**（1）公司自 2008 年起先后收并购 11 家公司，2014 年完成了对厦门市政和淮交院的收购，持续加码公路、市政业务。淮交院承诺 2014-18 年度实现净利总额 2.03 亿元，CAGR 22.8%，厦门市政院承诺 2014-17 年实现净利润总额 1.22 亿元，CAGR 20.4%，若业绩承诺兑现，两例收购增收 2014/15/16 EPS 分别为 0.044/0.116/0.136 元。（2）2008-2013 年公司省外收入占比由 12.4%提升至 37.4%，未来有望继续提升。
- **环保节能、智能交通、铁路等领域持续加码，海外拓展加速。**（1）智能交通行业正呈爆发式增长，2015 年投资规模将达 350 亿，CAGR 达 30%。公司已经通过子公司苏科畅联布局智能交通，有望使公司在交通基建主业优势上延伸产业链，创造增量空间。（2）公司在公路、检测业务上的积累有助于公司横向拓展行业咨询业务，预计公司将通过环评等咨询业务逐步介入环保等新领域，创造新业务增长点，拓宽目标市场空间。（3）收购中铁瑞威，有助于公司切入铁路设计领域和检测市场，提升公司在铁路市场占有率。（3）公司海外收入占比从 2010 年 1.2%逐渐提升至 2013 年 7.7%，为顺应一带一路政策发展，公司或将加速海外扩张，未来公司海外收入或有较大的提升。
- **员工持股计划彰显信心，增发助力开启新一轮成长。**（1）公司 2014 年 9 月 15 日发布非公增发预案，非公开发行股份不超过 4600 万股，发行对象为公司实际控制人符冠华、王军华以及第 1 期员工持股计划，本次增发如顺利完成将有效提升公司资本实力，有助于公司进行全国跨区域布局，加快产业链整合步伐，保障公司长期可持续发展。（2）此次员工持股计划是继 13 年股权激励后公司对人才进行激励后的有效延续，将有助于提升核心员工的创造性与积极性，使员工利益与公司发展诉求更为一致，提升公司长期核心竞争力。
- **风险提示：**固定资产投资变动，回款风险，区域扩张不及预期。
- **盈利预测与估值：**我们预测公司 14/15/16 年 EPS 分别为 0.53/0.67/0.90 元，我们给予公司 15 年 24-26 倍的估值，目标价为 16.1-17.4 元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1179	1628	2128	2678	3381
增长率（%）	10.4	38.0	30.7	25.9	26.3
净利润(百万)	141	186	253	355	471
增长率（%）	7.2	31.3	36.6	40.1	32.6
EPS	0.27	0.35	0.53	0.67	0.90
PE	44	34	23	18	13
PB	4.5	4.0	3.6	2.7	2.3

资料来源：wind，中国银河证券研究部，股价为 2015 年 1 月 12 日收盘价，15-16 年的业绩预测考虑了增发摊薄股本。

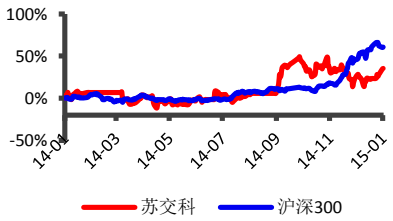
分析师

鲍荣富
☎：021-68097609
✉：baorongfu@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130514050003

特此鸣谢
周松
☎：021-68596786
✉：zhousong_yj @chinastock.com.cn
执业证书编号： S0130114120010

市场数据	时间 2015.01.12
A 股收盘价(元)	11.95
A 股一年内最高价(元)	13.37
A 股一年内最低价(元)	7.82
上证指数	3229.32
市净率	3.22
总股本（万股）	50470.85
实际流通 A 股(万股)	32249.13
限售的流通 A 股(万股)	18221.72
流通 A 股市值(亿元)	38.50

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司动态跟踪报告★激励创新保驾护航，借力增发扩张加速》 2014/9/14

《公司动态跟踪报告★内生外延全国扩张，深耕传统布局新兴》 2014/7/27

利润表(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**1,179**	**1,628**	**2,128**	**2,678**	**3,381**
营业成本	745	1,156	1,462	1,835	2,315
毛利率	36.8%	29.0%	31.3%	31.5%	31.5%
营业税金及附加	42	18	16	3	3
营业费用	45	47	60	70	81
营业费用率	3.86%	2.92%	2.80%	2.60%	2.40%
管理费用	131	183	226	278	345
管理费用率	11.14%	11.23%	10.60%	10.40%	10.20%
财务费用	0	-29	0	0	0
财务费用率	-0.01%	-1.78%	0.00%	0.00%	0.00%
投资收益	0	2	5	5	20
营业利润	**165**	**229**	**308**	**433**	**576**
营业利润率	14.01%	14.10%	14.48%	16.17%	17.04%
营业外收入	6	7	9	9	10
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	**170**	**235**	**315**	**440**	**584**
所得税	27	43	53	73	96
所得税率	15.9%	18.3%	16.7%	16.5%	16.5%
少数股东损益	1	7	9	12	17
归属于母公司股	**141**	**186**	**253**	**355**	**471**
净利率	11.98%	11.40%	11.91%	13.26%	13.92%
EPS（元）	**0.29**	**0.39**	**0.53**	**0.67**	**0.90**

现金流量表 （百万元）

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	141	186	253	355	471
少数股东权益	1	7	9	12	17
折旧和摊销	-20	-243	23	27	32
营运资金变动	222	253	-67	-206	-261
其他	2,743	2,505	56	59	60
经营现金流	**3,088**	**2,706**	**275**	**248**	**319**
资本支出	-910	-1,380	-202	-101	-64
投资收益	0	0	5	5	20
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	189	39	0	0	0
投资现金流	**-722**	**-1,341**	**-197**	**-96**	**-44**
发行股票	-8	-146	0	363	0
负债变化	0	0	-171	0	0
股息支出	0	0	-63	-89	-118
其他	8	146	0	0	0
融资现金流	**0**	**0**	**-234**	**274**	**-118**
现金及现金等价	**2,366**	**1,365**	**-157**	**426**	**157**

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

资产负债表(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,026	932	775	1,201	1,358
存货	7	25	13	16	20
应收账款	1,375	1,507	1,954	2,439	3,053
其他流动资	86	107	170	215	271
流动资产	**2,494**	**2,571**	**2,913**	**3,871**	**4,702**
固定资产	153	192	340	423	451
长期股权投	25	27	27	27	27
无形资产	31	46	90	87	94
其他长期资	181	285	273	268	265
非流动资产	**391**	**550**	**730**	**805**	**838**
资产总计	2,885	3,121	3,643	4,675	5,539
短期借款	580	371	200	200	200
应付账款	465	497	877	1,101	1,389
其他流动负	401	561	675	842	1,048
流动负债	**1,446**	**1,428**	**1,752**	**2,143**	**2,637**
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负	11	56	56	56	56
非流动性负	**11**	**56**	**56**	**56**	**56**
负债合计	**1,458**	**1,485**	**1,808**	**2,199**	**2,693**
股本	240	240	480	526	526
资本公积	750	764	524	840	840
股东权益合	**1,402**	**1,553**	**1,743**	**2,372**	**2,725**
少数股东权	25	83	92	104	121
负债股东权	**2,885**	**3,121**	**3,643**	**4,675**	**5,539**

主要财务	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率（%）					
营业收入	(7.02)	38.05	30.72	25.86	26.26
营业利润	6.54	38.92	34.25	40.53	33.06
净利润	7.19	31.32	36.58	40.09	32.60
利润率（%）					
毛利率	36.83	29.00	31.29	31.46	31.53
EBIT Margin	18.25	13.73	17.14	18.36	18.83
EBITDA	16.59	(1.20)	18.20	19.38	19.78
净利率	11.98	11.40	11.91	13.26	13.92
回报率（%）					
净资产收益	10.08	12.56	15.38	17.26	18.47
总资产收益	4.94	6.29	7.69	8.74	9.43
其他（%）					
资产负债率	50.52	47.58	49.64	47.04	48.62
所得税率	15.92	18.26	16.70	16.50	16.50
股利支付率	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏交科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、围海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份(002325.SZ.)、亚厦股份(6002375.SZ)、尚荣医疗(002551.SZ)、普邦园林(002663.SZ)、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn