

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，2015.7.20

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

相关研究

《高管增持彰显信心》20150720

《中期业绩维持高增长，员工持股计划开启新篇章》20150609

《苏交科（300284）业绩稳定增长，并购加速进行》20140729

《苏交科（300284）非公开增发及员工持股计划为公司未来发展保驾护航》20140915

《苏交科（300284）业绩增长符合预期，外延式扩张持续推进》20141009

《苏交科（300284）外延式扩张初见成效，收入增长提速》20141028

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

中期盈利能力进一步增强

中报点评

2015年8月4日

事件：苏交科发布2015年半年报，上半年公司实现营业收入87,375.22万元，同比增长33.33%；实现归属于上市公司股东的净利润9977.36万元，同比增长27.55%。公司实现EPS0.19元。

点评：

- **2015年上半年公司业绩保持快速增长。**公司2015年上半年实现营业收入87,375.22万元，同比增长33.33%；实现归属于上市公司股东净利润9,937.66万元，同比增长27.55%，延续了高增长的趋势。从具体业务来看，公司工程咨询业务稳定增长，营业收入为73,837.20万元，同比增长30.63%；公司工程承包业务增长较快，营业收入达到12,891.95万元，同比上升79.90%。
- **公司的盈利能力进一步增强。**公司近年来积极实施外延式发展，此项举措为增厚公司业绩起到一定作用。上半年销售毛利率达34.33%，较上年同期上涨4.28个百分点。其中，工程咨询业务毛利率为36.59%，较上年同期上涨3.71个百分点；工程承包业务毛利率为18.82%，较上年同期上涨10.31个百分点。由于公司业务规模的扩大和并购的完成，公司销售费用和财务费用出现增长，但销售费用率和财务费用率仍然保持较低水平，分别为3.48%和11.26%。财务费用率为0.26%，增长原因主要是募集资金利息减少和燕宁建设BT业务及部分建造合同利息结算减少。期间加权平均净资产为4.79%，比上年同期下降0.12个百分点。
- **实际控制人增持公司股份，彰显对公司未来发展的充足信心。**为维护公司股价稳定，同时基于对公司未来发展和长期投资价值的充足信心，公司实际控制人符冠华先生、王军华先生决定自2015年7月10日起6个月内增持公司股份不少于100万股，不超过1000万股。7月16日王军华先生在二级市场增持公司300,000股。
- **投资PPP产业基金落地，尝试工程咨询业务未来发展新模式。**财政部、发改委、人民银行《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》，传递出进一步推广政府和社会资本合作模式的信号，目前各地正在加快推进PPP项目。公司作为PPP重点涉及领域的细分行业龙头，工程咨询业务占据PPP项目承接优势地位，未来开拓交通和环保PPP市场空间广阔。同时在PPP模式推广趋势下，工程咨询业务在产业链苏交科集团股份有限公司上的价值将会得到更大程度的释放，预计此种模式将会对公司未来发展产生重大影响。公司与贵州道投融资管理有限公司联合成立了贵州PPP产业投资基金管理机构，并拟发起设立及管理贵州PPP产业投资基金，推动贵州省内相关产业PPP项目的合作，并为公司后期工程咨询业务的承接带来积极作用。

- **完成员工持股计划，增强员工凝聚力。**报告期内，公司非公开发行（员工持股计划）于2015年3月25日获得中国证监会审核通过，6月10日完成新增股份发行上市。本次员工持股计划的实施，有利于提高员工的凝聚力和公司竞争力，充分调动员工的积极性和创造性，使员工利益与公司长远发展更紧密地结合，实现公司可持续发展。
- **继续稳步推进对外投资，提升公司盈利能力。**2015年上半年，公司稳步推进外部投资。2015年4月与中国电力建设股份有限公司、江门市交通运输局、中山市交通运输局共同签署了《中山至开平高速公路建设项目投资协议》，公司与中国电建共同出资设立项目公司。报告期内，控股子公司燕宁建设陆续中标福建霞浦县国省干线（联七线）公路路段BT项目工程，国省干线联十五线部分道路工程项目工程若干项目。为了保证这些项目的顺利实施，公司拟成立霞浦燕宁联七线工程管理有限公司等项目公司。我们认为，公司对外投资力度的不断增强，有助于在审慎的原则下快速扩大经营规模，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。公司通过涉足PPP、BT、BOT项目进行行业上下游拓展、兼并购、加大省外和国外市场的开拓力度，可有效降低政策性风险对公司经营业绩的影响。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司2015-2017年EPS分别为0.60、0.80元和1.00元的盈利预测，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，维持对公司“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、PPP项目良好推进。
- **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；并购整合风险等。

公司报告首页财务数据

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
增长率 YoY %	38.05%	32.88%	49.05%	33.87%	33.04%
归属母公司净利润(百万元)	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
增长率 YoY%	31.32%	36.10%	31.56%	32.08%	25.63%
毛利率%	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
净资产收益率 ROE%	12.56%	14.30%	14.44%	15.44%	16.52%
每股收益 EPS(元)摊薄	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00
市盈率 P/E(倍)	61	45	34	26	21
市净率 P/B(倍)	6.7	5.3	4.3	3.7	3.2

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为2015年8月3日收盘价

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,571.38	3,319.38	4,217.87	4,892.96	5,920.42
货币资金	931.51	864.78	820.01	848.15	895.09
应收票据	33.52	37.08	44.51	59.58	79.27
应收账款	1,507.20	2,158.59	3,062.43	3,667.99	4,592.94
预付账款	32.63	7.74	55.75	74.54	100.18
存货	25.25	38.31	22.30	29.81	40.07
其他	41.28	212.88	212.88	212.88	212.88
非流动资产	549.54	975.70	1,118.99	1,253.11	1,371.50
长期投资	27.40	60.37	60.37	60.37	60.37
固定资产	191.65	251.62	357.79	442.48	503.20
无形资产	45.97	66.21	80.05	92.45	103.76
其他	284.51	597.49	620.77	657.80	704.16
资产总计	3,120.92	4,295.08	5,336.87	6,146.06	7,291.93
流动负债	1,428.49	2,099.12	2,471.89	2,813.36	3,371.64
短期借款	370.50	240.00	240.00	240.00	240.00
应付账款	497.15	702.82	1,003.55	1,252.22	1,602.80
其他	560.83	1,156.30	1,228.34	1,321.14	1,528.84
非流动负债	56.37	87.56	87.56	87.56	87.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	56.37	87.56	87.56	87.56	87.56
负债合计	1,484.85	2,186.68	2,559.45	2,900.92	3,459.20
少数股东权益	83.05	129.40	151.28	180.19	216.50
归属母公司股东权益	1,553.02	1,978.99	2,626.13	3,064.95	3,616.23
负债和股东权益	3120.92	4295.08	5336.87	6146.06	7291.93

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
同比 (%)	38.05%	32.88%	49.05%	33.87%	33.04%
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
同比 (%)	31.32%	36.10%	31.56%	32.08%	25.63%
毛利率 (%)	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
ROE (%)	12.56%	14.30%	14.43%	15.42%	16.50%
每股收益 (元) 摊薄	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00
P/E	61	45	34	26	21
P/B	6.7	5.3	4.3	3.7	3.2
EV/EBITDA	17.6	26.6	23.4	18.1	14.6

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
营业成本	1,155.68	1,443.50	2,230.11	2,981.48	4,007.01
营业税金及附加	18.11	21.16	35.46	47.47	63.15
营业费用	47.48	67.14	100.07	133.97	178.23
管理费用	182.84	255.75	354.60	489.91	654.07
财务费用	-28.91	-17.79	-22.63	-20.79	-20.70
资产减值损失	24.52	77.43	109.86	131.58	164.76
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.59	5.72	2.85	3.33	3.97
营业利润	229.49	321.30	418.99	555.00	698.62
营业外收入	7.46	13.47	9.02	9.98	10.82
营业外支出	1.95	2.07	1.36	1.45	1.50
利润总额	235.00	332.71	426.66	563.53	707.94
所得税	42.91	63.54	72.53	95.80	120.35
净利润	192.09	269.17	354.12	467.73	587.59
少数股东损益	6.53	16.63	21.88	28.90	36.31
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
EBITDA	303.73	401.91	496.86	641.99	799.29
EPS (摊薄)	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	284.87	253.29	-167.09	215.74	225.32
净利润	192.09	269.17	354.12	467.73	587.59
折旧摊销	35.96	49.23	54.51	62.77	75.66
财务费用	32.77	19.97	15.69	15.69	15.69
投资损失	-1.59	-5.72	-2.85	-3.33	-3.97
营运资金变动	0.50	-142.73	-680.36	-437.05	-587.01
其它	25.15	63.37	91.80	109.93	137.36
投资活动现金流	-135.38	-252.03	-190.03	-171.91	-162.69
资本支出	-88.53	-125.09	-192.89	-175.24	-166.65
长期投资	125.65	-79.04	2.85	3.33	3.97
其他	-172.49	-47.90	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-242.97	-76.12	299.20	-15.69	-15.69
吸收投资	47.71	30.62	365.36	0.00	0.00
借款	-210.00	-130.70	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	80.67	70.34	66.16	15.69	15.69
现金净增加额	-93.25	-74.15	-57.92	28.14	46.94

建筑建材小组简介

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。

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
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@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。