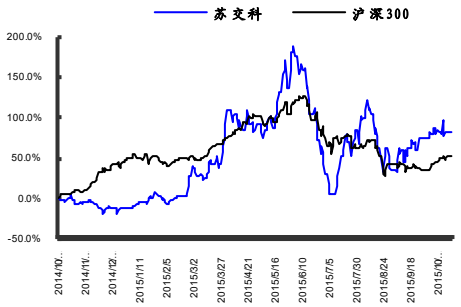
研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
010-88576939-808 tanq@ghzq.com.cn

联系人： 王鑫 S0350115070006
010-88576686-810 wangx04@ghzq.com.cn

业绩维持较快增长，看好确定性成长及多元化发展格局——苏交科（300284）三季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
苏交科	13.1	18.6	86.7
沪深 300	11.1	12.0	43.1

市场数据	2015-10-27
当前价格（元）	22.60
52 周价格区间（元）	10-36.6
总市值（百万）	12530.40
流通市值（百万）	7375.04
总股本（万股）	55444.24
流通股（万股）	32632.92
日均成交额（百万）	214.27
近一月换手（%）	33.06

相关报告

《苏交科（300284）：试水 PPP 产业基金，完善产业布局（买入）》20150715

《苏交科（300284）：内生外延发展并重，期待 PPP 及地下管廊项目突破（买入）》20150805

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超该公司已发行股份的 1%

三季报要点：

■ 2015 年 1-9 月，公司实现营业收入 14.82 亿元，同比增长 14.54 %；实现营业利润 2.52 亿元，同比增长 25.69 %;；实现归属净利润 2.0 亿元，同比增长 25.05 %。EPS 0.38 元，同比增长 14.11%。

公司 7-9 月实现营业收入 6.08 亿元，同比减少 4.75%；实现营业利润 1.26 亿元，同比增加 23.92%；实现归属净利润 1.01 亿元，同比增加 22.67%。

我们的观点：

■ **业绩增长符合预期，稳增长政策下具有确定性发展机会。**本报告期内，公司实现了营收及利润的较快增长，符合我们的预期。我们认为，当前经济环境下国家不断加大基建投资规模，着力推进铁路、公路、城轨、棚改、地下综合管廊及海绵城市建设，交通基础设施的新建和改造升级投资也保持在高位。公司抓住机遇积极拓展工程咨询与工程承包业务，除与中国电建共同投资建设广东中开高速公路项目外，还分别中标福建省两条公路 BT 项目。我们认为公司作为综合实力较强的工程勘察设计企业，积极向产业链上游拓展，以小投资撬动大项目，从传统意义上提供项目设计咨询、EPC 总包服务向提供项目规划+融资+勘察+设计+施工+系统集成+运营维护的全生命周期、综合性服务方向转型，未来有望充分受益于稳增长政策下基建市场中长期高景气度运行，具有确定性发展机会。

■ **应收账款占比较大，经营性现金流承压。**截止 9 月末公司应收账款账面余额 29.51 亿元，应收账款占比较大，其中工程咨询业务至 9 月末应收账款账面余额 27.22 亿元、工程承包业务应收账款余额 2.29 亿元。我们认为受工程设计咨询行业支付结算及收入确认原则影响，公司出现应收款占比较大的情况符合实际，由于应收款的总额及增速与公司营收情况匹配度较好，且公司客户多为资信较好的政府部门及下属基建投资公司，出现大额坏账的概率较低。报告期末公司经营活动产生的现金流量净额为-4.49 亿元，同比变动-531.51%，我们认为主要原因是公司在燕宁建设 EPC 总包项目上的资金投入加大所致，这也是建筑施工行业的普遍情况。我们判断根据行业惯例，在年终结算时应收账款及经营现金流应有较大改善。

■ **中标九华山停车场 PPP 项目，试水贵州 PPP 产业基金，打造 PPP 产业平台。**公司 9 月中标九华山风景区核心景区立体停车场 PPP 项目，该项目是国家发改委公布的重点 PPP 项目之一，同时融合了智慧旅游及智慧停车理念。我们认为该项目 PPP 要素及商业模式清晰，实施有助于公司积累 PPP 模式下投融资及建设运营经验，并将公司既有业务向智慧旅游及智能交通领域延伸。此外，公司还与贵州道投融资管理有限公司联合成立了贵州 PPP 产业投资基金管理公司，拟发起设立和管理贵州 PPP 产业投资基金。我们认为在目前国家大力推行 PPP 模式的背景下，公司作为工程勘察设计企业，将获得重大发展机遇。在 PPP 模式下，设计咨询企业既可以作为社会资本方参与组建 PPP 项目公司，也可以与 PPP 项目公司合作作为设计承包商或施工单位，商业模式具有更大的灵活性和不可替代性。我们看好公司卡位项目前端优势，PPP 模式下有望巩固至不断提升其盈利水平，更有望成为 PPP 模式下整合前后端资源、以资本运作为发展驱动的平台级公司。

■ **收购南京博来获城市规划资质，外延发展再下一城。**公司 7 月收购了南京博来城市规划设计研究有限公司（“南京博来”）51%的股权，南京博来的核心业务为城市规划，具有城市规划编制甲级资质、旅游规划编制乙级资质，在城市战略发展规划、产业发展规划、城市总体及分区规划、各类城市设计、旅游与景观规划等各种规划和技术咨询业务方面。我们认为公司此次收购南京博来股权，意味着公司在并购厦门市政院获得市政工程专业甲级设计资质及并购中铁瑞威获得隧道工程专业承包二级资质后，再获城市规划领域重要资质，有助于提升公司相关领域的市场竞争力。我们认为资质是工程勘察设计企业最核心的竞争要素之一，我们看好公司内生增长和外延发展并举的战略方向，公司有望利用自身的资本优势，不断整合上下游产业链中的优质企业，在集中度较低的国内工程设计咨询行业中成长为全产业链整合者，未来将带来更大的业绩弹性。

■ **积极布局智能交通、环保、互联网等新兴业务，探索业务新支点。**公司子公司苏科畅联主要从事智能交通系统的咨询、设计、研发、生产以及销售。目前苏科畅联在城市公共交通、高速公路和普通公路三大领域已形成一系列的整体解决方案并在国内外多个领域得到应用。公司控股的英诺伟霆以工业废水深度处理工艺研发为核心业务，专注于石油化工、煤化工、钢铁中的焦化和冷轧以及化工园区各类工业废水的深度处理，未来公司将重点打造环境产业，形成结合环境评价、咨询、第三方检测、工程设计、废水处理和运营服务为一体的上下游联动服务。此外，公司还携手众包服务交易平台猪八戒网共同打造“八戒工程网”，开创“互联网+工程设计咨询”模式。

■ **推行员工持股计划，实际控制人承诺增持，公司安全边际较高。**公司 2014 年 9 月推出员工持股计划，向公司实际控制人及苏交科第 1 期员工持股计划发行 4,600 万股，发行价为 8.13 元，募集资金 3.61 亿元，用于补充流动资金，股份锁定 3 年，6 月 10 日已完成新增股份发行上市。7 月 9 日公司实际控制人承诺再次增持公司股份，8 月 12 日及 8 月 21 日公司实际控制人两次增持公司股份，体现了对公司未来发展和长期投资价值的充足信心。我们认为员工持股计划和公司实际控制人的增持彰显了公司从上至下对于未来发展的信心，有利于实现股东、公司和员工利益的一致，充分调动员工的积极性和创造性，实现公司可持续发展。

■ **公司内生外延发展并重，受益于 PPP 模式及环保、智能交通、互联网业务拓展，成长性及安全性俱佳，维持“买入”评级。**我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.62 元、0.83 元、1.07 元，当前股价对应的市盈率估值分别为 36.7、27.4、21.1 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示。**宏观经济大幅波动风险，业务拓展及并购不达预期风险，PPP 项目推进程度不达预期风险。

预测指标	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	2163	2748	3525	4496
增长率(%)	33%	27%	28%	28%
净利润（百万元）	253	340	456	591
增长率(%)	36%	35%	34%	30%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.62	0.83	1.07
ROE(%)	11.98%	12.33%	14.62%	16.50%

表 1：苏交科盈利预测

证券代码:	300284.sz	股票价格: 22.60	投资评级:	买入	日期:	2015-10-27

财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
盈利能力				
ROE	12.0%	12.3%	14.6%	16.5%
毛利率	33.3%	32.3%	32.2%	31.3%
期间费率	15.1%	14.7%	14.1%	13.2%
销售净利率	11.7%	12.4%	12.9%	13.1%
成长能力				
收入增长率	32.9%	27.0%	28.3%	27.6%
利润增长率	36.1%	34.7%	34.0%	29.7%
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.53	0.62	0.71
应收账款周转率	0.96	0.95	1.09	1.28
存货周转率	n/a	n/a	n/a	n/a
偿债能力				
资产负债率	50.9%	46.6%	45.6%	43.7%
流动比	1.58	1.81	1.88	1.99
速动比	1.56	1.80	1.86	1.96

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	865	1256	1443	1751
应收款项	2256	2904	3243	3520
存货净额	38	40	45	58
其他流动资产	160	163	166	171
流动资产合计	**3319**	**4213**	**4747**	**5351**
固定资产	252	231	215	202
在建工程	87	87	87	87
无形资产及其他	66	66	110	153
长期股权投资	60	60	60	60
资产总计	**4295**	**5168**	**5730**	**6364**
短期借款	240	240	240	240
应付款项	732	906	1092	1253
预收帐款	182	232	249	256
其他流动负债	945	945	945	945
流动负债合计	**2099**	**2322**	**2525**	**2694**
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	88	88	88	88
长期负债合计	**88**	**88**	**88**	**88**
负债合计	**2187**	**2410**	**2613**	**2781**
股本	505	552	552	552
股东权益	2108	2758	3117	3582
负债和股东权益总计	**4295**	**5168**	**5730**	**6364**

每股指标与估值	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标				
摊薄EPS	0.50	0.62	0.83	1.07
BVPS（最新股本）	3.59	4.72	5.32	6.09
估值				
P/E	45.2	36.7	27.4	21.1
P/B	6.3	4.8	4.2	3.7
P/S	5.3	4.5	3.5	2.8

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**2163**	**2748**	**3525**	**4496**
营业成本	1443	1859	2391	3087
营业税金及附加	21	29	52	66
销售费用	67	70	78	85
管理费用	256	307	368	442
财务费用	(18)	(3)	(2)	(0)
其他费用/（-收入）	(72)	(50)	(50)	(50)
营业利润	**321**	**435**	**587**	**766**
营业外净收支	11	13	13	13
利润总额	**333**	**448**	**600**	**779**
所得税费用	64	86	115	149
净利润	**269**	**362**	**486**	**630**
少数股东损益	17	22	30	39
归属于母公司净利润	**253**	**340**	**456**	**591**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	**253**	**13**	**424**	**606**
净利润	269	362	486	630
少数股东权益	17	22	30	39
折旧摊销	44	57	53	54
公允价值变动	0	0	0	10
营运资金变动	(77)	(875)	(550)	(464)
投资活动现金流	**(252)**	**20**	**16**	**13**
资本支出	(122)	20	16	13
长期投资	(33)	0	0	0
其他	(97)	0	0	0
筹资活动现金流	**390**	**287**	**(127)**	**(165)**
债务融资	(131)	0	0	0
权益融资	31	382	0	0
其它	490	(95)	(127)	(165)
现金净增加额	**391**	**321**	**314**	**455**

资料来源：wind、国海证券研究所

【分析师承诺】

谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。