

证券研究报告

公司研究——事项点评

苏交科（300284.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2015.11.18

关健鑫 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

《积蓄力量，整装待发》20151118

《中期盈利能力进一步增强》20150804

《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

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

再投资 PPP 项目，公司业务增长新动力日渐清晰

事项点评

2015 年 12 月 10 日

事件：苏交科 9 日晚发布公告，拟与中电建路桥集团有限公司、中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司、中证基金管理有限公司、杭州大江东投资开发有限公司 5 方共同组建设立项目公司，投资杭州大江东产业集聚区基础设施 PPP 项目，计划项目总投资额 142.58 亿元。投资该项目主要是为了获取该项目的勘察设计及其他相关业务。

点评：

- **拟投资项目公司，参与杭州基建 PPP 项目。**公司一直以来致力于推动 PPP 模式项目的实现，公司本次拟参股杭州大江东产业集聚区基础设施 PPP 项目公司，是基于双方之前的联合体投标要求，项目具体包括滨江二路、头蓬路等公路工程及市政配套工程。合作方中电建路桥集团有限公司及中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司为中国电建下属全资子公司，中电建路桥集团主要从事与施工总承包等业务，华东勘测设计研究院则主要经营工程项目总承包及相关技术服务。若业务合同顺利签署并实施，将对公司未来经营业绩产生积极的影响。
- **不断推动 PPP 模式实践，公司增长新动力日渐清晰。**在国家积极推动 PPP 模式成基础建设投资运营的主要模式的背景下，公司积极响应，通过设立产业基金管理公司、非公开发行募集资金并积极参与 PPP 项目投标等全方位措施，保证 PPP 模式项目成为公司业务增长的新动力。今年 7 月，公司与贵州道投融资管理有限公司联合牵头成立了贵州 PPP 产业投资基金管理公司，并拟发起设立和管理贵州 PPP 产业投资基金；8 月中标两项总投资额 7 亿元的 BT 项目；9 月中标了九华山风景区核心景区立体停车场 PPP 项目；11 月公告拟非公开发行股票募集资金不超过 10 亿元，满足融资需求，补充 PPP 项目资金需求。公司的多项措施推动了公司日渐成为 PPP 模式实践领域的先行者和龙头企业，而 PPP 项目的成功中标将成为公司未来业务增长的主要动力之一。
- **成功申报国家重点实验室，推动公司长期发展。**8 月公司申报的国家重点实验室“在役长大桥梁安全与健康国家重点实验室”，通过科技部的公示。该实验室主要围绕我国长大桥梁运营管理中急需解决的在役长大桥梁操作机理、健康诊断、状态评价、病害修复与功能提升技术等关键问题，开展应用基础研究和产业前瞻性基础研究，从而保障我国在役长大桥梁结构与运营安全，保障桥梁健康安全。公司长期致力于针对桥梁安全与健康的技术研究，并先后建成了“江苏省公路桥梁工程技术研究中心”、“长大桥梁健康检测与诊断技术交通行业重点实验室”，拥有国内首个省级健康监测数据中心，管理着世界规模最大的区域桥梁监测群，并且依托这些平台，取得了一批科研成果，并广泛应用于港珠澳大桥、苏通长江公路大桥、南京长江大桥等特大型桥梁及众多中小桥梁的质量控制、安全预警、状态评定、功能修复等工作中。在桥梁安全与健康研究领域，公司的综合实力和市场占有率始终处于国内领先地位。无疑，在国家领导人大力提倡供给侧改革，

推动全要素生产力提高的背景下，公司领先的研发设计能力将推动公司长期发展。

- **盈利预测与投资评级：**根据公司最新股本计算，我们预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.60、0.79 元和 1.00 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以及公司 PPP 项目的不断落实，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	439.83	552.32
增长率 YoY%	31.32%	36.10%	31.56%	32.38%	25.58%
毛利率%	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
净资产收益率 ROE%	12.56%	14.30%	14.35%	15.32%	16.40%
每股收益 EPS(元)摊薄	0.33	0.46	0.60	0.79	1.00
市盈率 P/E(倍)	65	48	37	28	22
市净率 P/B(倍)	7.1	5.6	4.6	3.9	3.3

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为 2015 年 12 月 9 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,571.38	3,319.38	4,243.63	4,919.78	5,948.36
货币资金	931.51	864.78	845.76	874.97	923.03
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	5,362.62	6,172.89	7,319.87
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	180.25	216.63
归属母公司股东权益	1,553.02	1,978.99	2,651.88	3,091.71	3,644.03
负债和股东权益	3120.92	4295.08	5362.62	6172.89	7319.87

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2013A	2014A	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	439.83	552.32
同比	31.32%	36.10%	31.56%	32.38%	25.58%
毛利率	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
ROE	12.56%	14.30%	14.35%	15.32%	16.40%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.60	0.79	1.00
P/E	65	48	37	28	22
P/B	7.1	5.6	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	18.5	28.1	24.9	19.2	15.5

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	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	-22.08	-22.04
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	556.29	699.96
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	564.82	709.28
所得税	42.91	63.54	72.53	96.02	120.58
净利润	192.09	269.17	354.12	468.80	588.70
少数股东损益	6.53	16.63	21.88	28.97	36.38
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	439.83	552.32
EBITDA	303.73	401.91	496.86	643.28	800.63
EPS (摊薄)	0.33	0.46	0.60	0.79	1.00

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	284.87	253.29	-167.09	216.81	226.44
净利润	192.09	269.17	354.12	468.80	588.70
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	324.96	-15.69	-15.69
吸收投资	47.71	30.62	391.11	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	-32.16	29.21	48.06

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、中国巨石等。

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	中国巨石	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。