

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, 2015.12.10

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

《再投资 PPP 项目, 公司业务增长新动力日渐清晰》20151210

《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

《苏交科 (300284) 业绩稳定增长, 并购加速进行》20140729

《苏交科 (300284) 外延式扩张初见成效, 收入增长提速》20141028

《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) 非公开增发及员工持股计划为公司未来发展保驾护航》20140915

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

邮编: 100031

实际控制人完成股份增持计划, PPP 业务稳步推进

2016年01月12日

事件: 2016年1月11日苏交科发布公告, 公司实际控制人符冠华和王军华已完成2015年7月9日发布的股份增持计划, 7月10日以来, 二人合计增持公司1,006,605股, 增持前二人持有公司37.163%的股份, 增持完成后合计持有37.31%的股份, 持有比例增加0.147个百分点。

点评:

- **实际控制人增持彰显未来发展信心:** 公司上市以来, 实际控制人均未减持过公司股份, 2015年7月为响应证监会《关于上市公司大股东及董事、监事、高级管理人员增持本公司股票相关事项的通知》, 公司发布增持计划。符冠华和王军华共分5次陆续增持公司股份1,006,605股, 增持均价20.73元, 并承诺增持计划完成后六个月内不减持。实际控制人的连续增持彰显了公司管理层对公司未来发展的信心, 显示了继续推进公司又快又好发展的动力。
- **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。2015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。12月公司 PPP 模式业务取得重大突破, 公司作为联合体成员成功中标了杭州大江东大产业聚集区基础设施 PPP 项目, 拟出资1.82亿元, 投资项目公司。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。
- **发起设立省级 PPP 产业投资基金, 先发优势显著:** 12月25日, 公司公告已于近日与贵州 PPP 产业投资基金管理有限公司、贵阳观泰产业建设投资发展有限公司共同签署了《贵州公共和社会资本合作产业投资基金有限合伙协议》, 苏交科和贵阳观泰作为劣后级有限合伙人分别投资认缴4亿元和1亿元基金份额, 占基金总份额的20%和5%。贵阳观泰产业建设投资发展有限公司由贵阳市观山湖财政局100%控股, 主营国有资产经营管理和资本运营、基础设施建设等。该产业基金未来将投资环保、交通、市政、水利、水环境治理、智慧城市、地下管廊等领域。该基金经营利润在返还合伙人投资本金和满足优先级合伙人约定的年化收益率之后, 剩余利润确保苏交科在单个项目实缴出资的年综合收益率不低于8%。该项投资将有利于公司拓展贵州工程咨询业务, 抓住贵州省 PPP 项目投资机会。

- **盈利预测及评级:** 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。
- **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。

	2013A	2014A	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	439.99	552.49
增长率 YoY%	31.32%	36.10%	31.56%	32.43%	25.57%
毛利率%	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
净资产收益率 ROE%	12.56%	14.30%	14.34%	15.30%	16.38%
每股收益 EPS(元)	0.77	0.50	0.60	0.79	1.00
市盈率 P/E(倍)	22	34	29	22	17
市净率 P/B(倍)	5.6	4.4	3.6	3.1	2.6

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2016 年 1 月 11 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	4,213.95	4,888.86	5,916.16
货币资金	931.51	864.78	816.08	844.06	890.83
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	5,332.94	6,141.97	7,287.67
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	180.18	216.48
归属母公司股东权益	1,553.02	1,978.99	2,622.20	3,060.87	3,611.99
负债和股东权益	3120.92	4295.08	5332.94	6141.97	7287.67

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	439.99	552.49
同比	31.32%	36.10%	31.56%	32.43%	25.57%
毛利率	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
ROE	12.56%	14.30%	14.34%	15.30%	16.38%
每股收益(元)	0.77	0.50	0.60	0.79	1.00
P/E	22	34	29	22	17
P/B	5.6	4.4	3.6	3.1	2.6
EV/EBITDA	14.8	22.2	19.7	15.2	12.2

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	-20.59	-20.50
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	554.80	698.41
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	563.33	707.73
所得税	42.91	63.54	72.53	95.77	120.31
净利润	192.09	269.17	354.12	467.57	587.42
少数股东损益	6.53	16.63	21.88	28.89	36.30
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	438.67	551.12
EBITDA	303.73	401.91	496.86	643.49	800.85
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	215.58	225.15
净利润	192.09	269.17	354.12	467.57	587.42
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	295.27	-15.69	-15.69
吸收投资	47.71	30.62	361.43	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	-61.85	27.98	46.77

研究团队简介

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。

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
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@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。