

证券研究报告

公司研究——年报点评

苏交科 (300284.sz)



上次评级: 买入, 2016.1.12

范海波 CFA, 行业分析师
执业编号: S1500510120021
联系电话: +86 10 63081252
邮箱: fanhaiibo@cindasc.com

吴漪 行业分析师
执业编号: S1500512110003
联系电话: +86 10 63081085
邮箱: wuyi@cindasc.com

丁士涛 行业分析师
执业编号: S1500514080001
联系电话: +86 10 63080936
邮箱: dingshitao@cindasc.com

王伟 行业分析师
执业编号: S1500515070001
联系电话: +86 10 63081273
邮箱: wangwei2@cindasc.com

李沁 研究助理
联系电话: +86 10 63081286
邮箱: liqin@cindasc.com

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

设计龙头净利增 23%，新领域布局值得期待

2016年03月29日

事件: 苏交科发布年报, 2015年实现营业收入25.63亿元, 同比增长18.48%; 实现归属于上市公司股东的净利润3.1亿元, 同比增长23.01%; 业绩符合预期。

点评:

- **业务收入增长符合预期, 全国化布局进一步完善:** 公司2015年实现营业收入25.63亿元, 同比增长18.48%。工程咨询业务实现营业收入19.37亿元, 同比增长14.79%, 占营业总收入的比重约为76%, 其中勘察设计业务实现营业收入13.16亿元, 同比增长6.43%; 检测业务实现营收4.26亿元, 同比增长45.11%。工程承包业务实现营业收入5.54亿元, 同比增长28.73%, 营收占比约21%。分地区看, 江苏省内业务收入同比下降9.3%, 占比约39%, 比去年下降11.8个百分点; 江苏省外收入同比增长66.41%, 收入占比约61%, 比去年增加17.5个百分点, 江苏省外地区业务增长迅猛, 特别是工程咨询业务新承接额江苏以外达到65%, 全国化布局进一步完善。
- **毛利率增长、费用率维持稳定, 业绩增厚明显:** 2015年销售毛利率为35.84%, 比上年增加2.58个百分点。其中, 工程咨询业务毛利率为40%, 比上年略增0.4, 工程承包业务毛利率为18.64%, 比上年增加6.5个百分点。公司三项费用率保持较低水平, 管理费用率为12.06%, 销售费用率为3.04%, 财务费用率为-0.57%, 三项费用合计占营业收入的14.52%, 与上年基本持平。2015年, 实现归属于上市公司股东的净利润3.1元, 同比增长23%。营业收入和毛利率的双重增加, 促进公司净利润较好稳步增长。
- **轨道交通业务实现突破:** 2015年公司在轨道交通业务方面实现突破, 以轨道交通业务单独或以联合体的形式承接了南京地铁部分线路总体、车辆段工点、地铁车站工点等项目, 以及盐城至南通高速铁路勘察设计项目等, 这些项目的承接对公司进入轨道交通市场的开拓具有重大意义。公司参与组建的厦门地下空间工程开发有限公司, 主要从事地下空间基础设施的投资开发(地下快速路、综合管廊、地下管网、海绵城市等); 对公司拓展综合管廊、海绵城市业务起到积极探索作用。
- **不断推动PPP项目实践, 不同模式的PPP项目开始落地:** 2015年, 公司以联合体成员身份参与了由中电建牵头筹建的中山至开平高速公路项目以及杭州大江东产业聚集区PPP项目, 参股两项目公司, 公司在获取可能形成的财务收益外, 同时也获取了该项目的勘察设计及其他业务合同。国家发改委重点PPP项目“九华山核心景区立体停车场建设”, 财政部PPP示范项目“贵阳市乌当区柏枝田水库工程”等项目的陆续承接, 对完善公司PPP项目承接、建设、运营等方面

起到积极探索作用。公司参与的贵州 PPP 产业投资基金已完成设立，同时完成了参股贵州水务基金项目，对创新工程咨询业务未来发展新模式，拓展基础设施领域、环保领域 PPP 项目实施奠定了基础。

- **互联网+、电力等新业务进一步拓展：**15 年公司通过收购参股多家公司在电力业务、检测业务、环保产业、互联网+等业务领域实现多方布局，为公司培育未来新的利润增长点打下基础。2015 年，公司收购了南京博来城市规划设计研究有限公司，在快速获取城乡规划编制甲级资质的基础上，促进了设计业务产业链向上游延伸，对公司基础设施领域的 PPP 项目承接起到积极作用。电力业务方面，公司与国内唯一一支按照国际标准和国际流程成功执行过海外中高端市场的电力设计团队合作，联合成立了诚诺未来（北京）工程技术有限公司，业务主要兼顾中国 EPC 和海外项目业主的需求，同时协助公司优势业务“走出去”、探索海外 EPC 业务，开拓新的业务增长点。检测业务方面，公司投资江苏力维检测科技公司，进一步强化了公司在检测领域的核心能力。江苏力维检测是华东地区领先的非政府性第三方检测机构。而布局环保产业是公司既定的战略目标，环保产业与互联网、云计算的结合代表了产业发展的趋势，为此，公司参股复凌科技（上海）有限公司，复凌科技定位于环保大数据服务提供商。互联网+方面，公司完成了与猪八戒网合作，参与设立了重庆八戒工程网络有限公司，八戒工程负责猪八戒网的工程设计咨询频道的经营工作。参股重庆八戒工程网对公司探索“互联网+工程设计”业务运作模式起到积极作用。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2016-2018 年每股收益分别为 0.66 元、0.76 元和 0.93 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，我们维持对公司的“买入”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。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,162.79	2,562.57	3,115.90	3,755.76	4,520.17
增长率 YoY %	32.88%	18.48%	21.59%	20.54%	20.35%
归属母公司净利润(百万元)	252.53	310.63	367.84	423.27	517.80
增长率 YoY%	36.10%	23.01%	18.42%	15.07%	22.33%
毛利率%	33.26%	35.84%	34.30%	34.11%	33.89%
净资产收益率 ROE%	14.30%	13.44%	13.14%	13.36%	14.23%
每股收益 EPS(元)	0.50	0.56	0.66	0.76	0.93
市盈率 P/E(倍)	38	34	29	25	21
市净率 P/B(倍)	5.4	4.0	3.6	3.1	2.7

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为 2016 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,319.38	3,906.47	4,282.39	4,871.19	5,661.79
货币资金	864.78	1,142.12	1,002.73	1,334.64	1,672.03
应收票据	37.08	18.96	46.88	56.51	68.01
应收账款	2,158.59	2,499.07	2,960.10	3,192.40	3,616.13
预付账款	7.74	26.21	51.18	61.87	74.71
存货	38.31	19.09	20.47	24.75	29.88
其他	212.88	201.03	201.03	201.03	201.03
非流动资产	975.70	1,539.21	1,620.23	1,674.97	1,730.89
长期投资	60.37	33.34	33.34	33.34	33.34
固定资产	251.62	326.36	349.91	355.35	361.32
无形资产	66.21	74.33	85.33	94.83	100.16
其他	597.49	1,105.18	1,151.64	1,191.44	1,236.07
资产总计	4,295.08	5,445.68	5,902.61	6,546.16	7,392.68
流动负债	2,099.12	2,466.25	2,576.68	2,757.70	3,038.39
短期借款	240.00	424.00	424.00	424.00	424.00
应付账款	702.82	934.85	921.18	1,039.37	1,195.33
其他	1,156.30	1,107.41	1,231.50	1,294.32	1,419.06
非流动负债	87.56	171.78	171.78	171.78	171.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	87.56	171.78	171.78	171.78	171.78
负债合计	2,186.68	2,638.03	2,748.45	2,929.47	3,210.17
少数股东权益	129.40	164.46	198.57	237.83	285.86
归属母公司股东权益	1,978.99	2,643.20	2,955.58	3,378.85	3,896.65
负债和股东权益	4295.08	5445.68	5902.61	6546.16	7392.68

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,162.79	2,562.57	3,115.90	3,755.76	4,520.17
同比	32.88%	18.48%	21.59%	20.54%	20.35%
归属母公司净利润	252.53	310.63	367.84	423.27	517.80
同比	36.10%	23.01%	18.42%	15.07%	22.33%
毛利率	33.26%	35.84%	34.30%	34.11%	33.89%
ROE	14.30%	13.44%	13.14%	13.36%	14.23%
每股收益(元)	0.50	0.56	0.66	0.76	0.93
P/E	38	34	29	25	21
P/B	5.4	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	24.7	21.2	18.4	16.3	13.6

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,162.79	2,562.57	3,115.90	3,755.76	4,520.17
营业成本	1,443.50	1,644.21	2,047.06	2,474.70	2,988.34
营业税金及附加	21.16	28.51	34.27	41.31	49.72
营业费用	67.14	77.92	94.75	114.20	137.45
管理费用	255.75	308.96	342.75	436.69	522.59
财务费用	-17.79	-14.72	-26.63	-19.05	-34.92
资产减值损失	77.43	110.61	131.01	141.29	160.04
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	5.72	2.45	2.58	3.05	2.26
营业利润	321.30	409.53	495.27	569.67	699.21
营业外收入	13.47	21.43	14.12	16.34	17.30
营业外支出	2.07	2.14	1.60	1.70	1.69
利润总额	332.71	428.82	507.79	584.32	714.81
所得税	63.54	89.38	105.84	121.79	148.99
净利润	269.17	339.44	401.95	462.53	565.82
少数股东损益	16.63	28.81	34.12	39.26	48.03
归属母公司净利润	252.53	310.63	367.84	423.27	517.80
EBITDA	401.91	521.67	602.06	679.13	816.50
EPS (摊薄)	0.46	0.56	0.66	0.76	0.93

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	253.29	11.80	62.19	449.59	460.03
净利润	269.17	339.44	401.95	462.53	565.82
折旧摊销	49.23	71.28	66.72	67.27	74.14
财务费用	19.97	21.57	27.55	27.55	27.55
投资损失	-5.72	-2.45	-2.58	-3.05	-2.26
营运资金变动	-142.73	-517.28	-535.89	-217.16	-332.56
其它	63.37	99.24	104.43	112.46	127.35
投资活动现金流	-252.03	-176.06	-111.45	-90.12	-95.10
资本支出	-125.09	-125.81	-114.03	-93.18	-97.36
长期投资	-79.04	89.63	2.58	3.05	2.26
其他	-47.90	-139.89	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-76.12	439.78	-83.00	-27.55	-27.55
吸收投资	30.62	386.52	0.00	0.00	0.00
借款	-130.70	84.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	70.34	135.15	83.00	27.55	27.55
现金净增加额	-74.15	277.13	-132.26	331.92	337.39

研究团队简介

范海波，CFA，高级研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management , Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验。2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

王伟，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业 1 年工作经验。2013 年 4 月加盟信达证券研究开发中心，从事钢铁行业研究。

李沁，有色金属行业研究助理。英国纽卡斯尔大学理学硕士，1 年财务会计工作经验。2015 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

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。