

## 苏交科(300284.SZ)

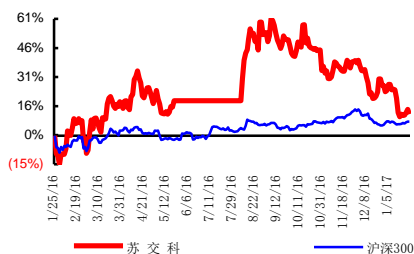
### 高增长酝酿期，超低估值极具吸引力

**评级： 买入**      **前次：**  
**目标价（元）： 29.1**  
 分析师                      分析师  
 夏天                          杨涛  
 S0740517010001          S0740516080005  
 021-20315190              021-20315167  
 xiatian@r.qlzq.com.cn      yangtao@r.qlzq.com.cn  
 2017年01月24日

#### 基本状况

总股本(百万股)	556
流通股本(百万股)	337
市价(元)	18.32
市值(百万元)	10,192
流通市值(百万元)	6,183

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,162.80	2,562.60	3,152.00	6397.59	7217.116
营业收入增速	32.90%	18.50%	23.00%	102.97%	12.81%
归属于母公司的净利润	252.5	310.6	373.7	563.5	683.21
净利润增长率	36.10%	23.00%	20.32%	50.79%	21.24%
摊薄每股收益(元)	0.46	0.56	0.62	0.94	1.14
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	40.40	32.84	27.29	18.10	14.93
PEG	1.3	1	1	0.7	0.6
每股净资产(元)	3.57	4.76	5.01	7.42	8.68
每股现金流量	0.5	0.02	-0.6	-0.14	-0.69
净资产收益率	12.8	11.8	12.6	12.9	13.1
市净率	5.7	4.3	3.8	2.7	2.3
总股本(百万股)	504.7	554.5	600.2	600.2	600.2

备注：市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

事件：公司公布 2016 年业绩预告。

- 业绩预增幅度符合预期，预计 2017 年将加速增长。**公司公告 2016 年归属上市公司净利区间预计为 3.42 亿至 4.04 亿之间，同比增长 10%至 30%，符合预期。我们预计公司原有设计咨询业务内生增长是 2016 年业绩增长主要原因。由于 2017 年交通设计咨询行业普遍订单大幅增长，预计公司订单增长超过 50%，有望带动公司今年本部业绩加速增长，再加上去年并购三家公司今年将全年并表，将使公司今年业绩进一步加速。
- 外延并购步伐坚决，打造国际一流设计咨询龙头。**2016 年公司完成三单收购（TestAmerica+EPTISA+“中山设计院”），预计 2017 年合计新增并表净利 0.9 亿元。已收购完成美国最大环境检测公司 TestAmerica，打造中国最大第三方检测平台，依托其技术和经验快速提升环境监测业务国内市占率。增资获取西班牙 EPTISA 90%股权，借助其在水利、交通及港口等领域的经验与公司主业形成互补，推动一带一路国际工程设计咨询业务快速发展。收购中山水利水电勘察设计院补足公司原有水利设计咨询短板，协同效应显著。预计 TestAmerica2017/2018/2019 年实现净利润 5000/6000/7000 万元；EPTISA 一季度预计发生较多遣散费暂无法盈利，预计二季度起开始贡献利润。公司通过内生外延增长，不断朝着国际一流的设计咨询服务商目标迈进。
- PPP 厚积薄发，2017 年有望大发力。**作为交通设计咨询龙头，公司天然的占据了 PPP 项目业务链的关键位置，利用设计带动 PPP 项目投融资及总包业务具有先天优势。公司前期开拓 PPP 项目相对谨慎，但一直在有序布局，此前已陆续通过收购中铁瑞威、中山水利水电勘察设计院将业务领域延伸至铁路、水环境及流域治理领域，预计今年公司将在 PPP 项目开拓上更加积极，形成公司新的增长极。

- 11 月底非公开增发 8.88 亿元获得批文，大股东认购 8800 万彰显信心。8.88 亿定增资金全部用于补充现金流，定增价格 19.69 元与目前股价倒挂，安全边际显著。
- 风险提示：宏观经济下行风险、收购整合不达预期的风险。
- 盈利预测、估值与投资建议：“买入”评级：我们预测公司 2016/2017/2018 年净利润分别为 3.73/5.63/6.83 亿元，三年 EPS 分别为 0.62/0.94/1.14 元(增发摊薄后)，当前股价对应 16-18 年 PE 为 27/18/15 倍，考虑到公司未来从事 PPP 业务及外延整合带来的高成长性，给予目标价 29.1 元（对应 17 年 30 倍 PE），“买入”评级。

**图表 1：公司近年外延并购汇总**

公告日期	收购/增资对象及比例	对价	被收购方 主营业务	被收购方业绩承诺	17 年预计贡献业绩	目的
2014/4/10	收购厦门市政工程设计院有限公司 83.58% 股权	15990.3 万	市政工程 设计	15/16/17 年净利润 2736/3283/3940 万元	3940 万	拓展市场、进军 水处理
2014/4/14	收购淮安市交通规划设计院有限公司 100% 股权	18974.55 万	公路、市政 工程勘察 设计及咨 询业务	14/15/16/17/18 年扣非后净 利润不低于 2731/6009/ 9778/14113/20325 万	14113 万	拓展市场、输出 管理
2014/9/30	收购北京中铁瑞威基础工程有限公司 85% 股权	10041.6 万	铁路病害 整治服务 和隧道特 种工程施 工	2014 年扣非后净利润不低于 1745 万元，2015-2017 年累 计净利润目标为 10377 万元	3000 万左右	增强在铁路系 统市场的业务 承接能力
2016/7/5	收购 TestAmerica 100% 股权	11706.21 万	环境检测	无	5000 万	加快在环保领 域的布局，打造 中国最大的第 三方检测平台
2016/7/19	收购 EPTISA 90% 股权	1600 万欧元	工程咨询	无		拓展海外业务、 拓宽业务领域
2016/10/10	收购“中山市水利水电勘测设计咨询公司” 70% 股权	14139 万	工程咨询	16/17/18/19 年净利润不低 于 2323/2671/3072/3532 万 元	2671 万	增强在水利水 电领域设计接 单能力

来源：公司公告、中泰证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。