

苏交科 (300284)

证券研究报告

2017年07月12日

定增彰显大股东信心，单季度业绩增速有望持续回升

公司近期发布非公开发行股票发行情况报告书，非公开发行A股17,289,746股，发行对象为公司实际控制人之一符冠华和六安信实资产管理有限公司，发行价19.55元/股；发布2017年半年度业绩预告，归母净利润13830~16345万元(+10%~30%)。点评如下：

董事长参与定增彰显经营信心，国资入股增强项目承揽能力

本次定增公司董事长符冠华先生认购 4,502,024 股，现共持有股份 125,949,827 股，持股比例 21.78%。至 2017 年 7 月 10 日，公司股价仅为定增价的 102.5%，凸显公司管理层对未来公司经营业绩的信心。另一定增对象六安信实是拥有上海市、六安市国资背景的资产管理公司，认购 12,787,722 股，占公司总股本的 2.21%。国有资产在接近市场价格的水平参与三年锁定期的定增，也彰显国资对公司发展的信心。

半年业绩预告符合市场预期，下半年有望持续保持二季度增速

我们取半年报预期的中值，结合一季报业绩，估算公司二季度归母净利润为 9390 万元(+32.25%)，较一季度(+3.62%)大幅提速。公司在年初获得工程设计综合甲级资质，综合设计技术实力进一步获得认可。在一带一路国家战略、地下综合管廊、海绵城市及大力推进工程总承包等顶层设计的推动下，公司在西部地区的业务开展取得重大突破，连续中标 G4216 华坪至丽江高速公路大理连接线（丽江段）、贵州省交通运输厅高速公路项目设计审批咨询服务、张掖至汶川国高（G0611）张掖至扁都口段公路初步勘察设计等项目。我们预计公司下半年有望持续保持二季度的增速。

进军金融领域产融结合，拓宽融资渠道助力 PPP 更上一层楼

公司于 2017 年 6 月 15 日收到江苏银监局核准，“同意公司认购江苏苏宁银行股份有限公司总股本 9.8%”。通过筹组江苏苏宁银行，能有效强化公司与金融机构的战略合作关系，不断丰富公司的经营结构、拓展业务领域，拓宽融资渠道。公司承接的“贵阳市观山湖区小湾河环境综合整治 PPP 项目”已正式落地，进入施工阶段。公司未来将持续围绕产融结合打造 PPP 业务的核心竞争力，业绩有望进一步得到释放。

投资建议

公司外延内生齐头并进，PPP、一带一路深挖市场潜力，产融结合推波助澜，管理层对公司未来成竹在胸，国资强势介入。公司业绩低谷已过，充足订单将保障业绩增速持续加速上升，目前证监会加大对并购重组事项审核也使得以公司为代表的外延并购企业估值有望逐渐修复。因此，调高评级至“买入”，预计 2017~2019 年 EPS 为 0.84、1.07、1.30 元/股。对应 PE 为 23.8、18.7、15.3 倍。

风险提示：固定资产投资增速持续下滑；PPP 落地不及预期。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,562.57	4,201.26	6,088.37	6,976.39	8,458.70
增长率(%)	18.48	63.95	44.92	14.59	21.25
EBITDA(百万元)	458.73	562.28	707.59	858.69	1,087.79
净利润(百万元)	310.63	379.21	470.04	600.03	731.34
增长率(%)	23.01	22.08	23.95	27.65	21.88
EPS(元/股)	0.54	0.66	0.84	1.07	1.30
市盈率(P/E)	37.17	30.45	23.83	18.67	15.32
市净率(P/B)	4.37	3.82	3.24	2.76	2.34
市销率(P/S)	4.51	2.75	1.84	1.61	1.32
EV/EBITDA	23.16	20.15	16.68	13.31	13.09

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6 个月评级	买入（调高评级）
当前价格	20.04 元
目标价格	24 元
上次目标价	21 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	560.93
流通 A 股股本(百万股)	341.89
A 股总市值(百万元)	11,241.00
流通 A 股市值(百万元)	6,851.41
每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	61.78
一年内最高/最低(元)	28.18/16.84

作者

唐笑 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517030004
tangx@tfzq.com

岳恒宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040005
yuehengyu@tfzq.com

肖文劲 联系人
xiaowenjin@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《苏交科-首次覆盖报告:营收大幅增加，海外并购整合后利润有望回升》
2017-04-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,142.12	1,090.45	913.26	1,046.46	1,268.80
应收账款	2,603.17	3,930.44	6,552.65	6,622.19	10,761.75
预付账款	26.21	56.88	53.85	67.97	88.34
存货	19.09	64.44	106.47	141.83	225.78
其他	115.89	341.28	311.73	264.78	309.15
流动资产合计	3,906.47	5,483.49	7,937.95	8,143.22	12,653.83
长期股权投资	33.34	32.94	0.00	0.00	0.00
固定资产	326.36	750.62	141.25	239.45	373.64
在建工程	102.37	225.74	28.05	47.63	61.34
无形资产	74.33	451.68	8.73	6.55	4.37
其他	1,002.81	2,030.19	1,579.25	1,727.81	1,791.84
非流动资产合计	1,539.21	3,491.16	1,757.28	2,021.44	2,231.18
资产总计	5,445.68	8,974.65	9,695.23	10,164.67	14,885.01
短期借款	424.00	1,077.74	990.32	1,028.43	3,455.74
应付账款	1,058.36	1,770.18	2,160.35	2,049.21	2,710.28
其他	983.89	1,516.14	1,453.42	1,496.87	1,689.36
流动负债合计	2,466.25	4,364.05	4,604.09	4,574.52	7,855.38
长期借款	0.00	848.49	1,115.31	903.49	1,498.95
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	171.78	518.47	259.27	316.50	364.75
非流动负债合计	171.78	1,366.96	1,374.58	1,220.00	1,863.69
负债合计	2,638.03	5,731.01	5,978.67	5,794.51	9,719.07
少数股东权益	164.46	224.24	263.41	316.97	381.41
股本	554.51	557.38	560.93	560.93	560.93
资本公积	1,074.74	1,095.80	1,095.80	1,095.80	1,095.80
留存收益	2,088.47	2,422.20	2,892.25	3,492.27	4,223.61
其他	(1,074.53)	(1,055.98)	(1,095.80)	(1,095.80)	(1,095.80)
股东权益合计	2,807.65	3,243.64	3,716.58	4,370.17	5,165.96
负债和股东权益总	5,445.68	8,974.65	9,695.25	10,164.69	14,885.03

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	339.44	414.01	470.04	600.03	731.34
折旧摊销	71.28	116.19	60.89	36.55	66.29
财务费用	21.57	130.30	40.36	42.05	70.29
投资损失	(2.45)	(0.77)	(0.77)	(0.77)	(0.77)
营运资金变动	(859.21)	(523.24)	(2,201.25)	(206.37)	(3,419.14)
其它	441.17	(59.53)	34.82	54.29	65.40
经营活动现金流	11.80	76.96	(1,595.90)	525.78	(2,486.59)
资本支出	69.40	1,277.03	(952.36)	112.76	186.76
长期投资	(27.03)	(0.40)	(32.94)	0.00	0.00
其他	(218.43)	(2,490.73)	1,069.93	(293.52)	(455.10)
投资活动现金流	(176.06)	(1,214.10)	84.62	(180.76)	(268.34)
债权融资	429.01	2,095.24	2,166.02	2,010.06	5,057.20
股权融资	479.20	75.08	(1.11)	19.66	(8.15)
其他	(468.42)	(1,104.89)	(830.83)	(2,241.54)	(2,071.78)
筹资活动现金流	439.78	1,065.43	1,334.08	(211.82)	2,977.27
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	275.52	(71.70)	(177.19)	133.20	222.35

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,562.57	4,201.26	6,088.37	6,976.39	8,458.70
营业成本	1,644.21	2,933.74	4,317.59	4,897.87	5,947.81
营业税金及附加	28.51	16.72	24.23	27.77	33.67
营业费用	77.92	102.20	148.11	169.71	205.77
管理费用	308.96	535.61	748.87	851.12	1,031.96
财务费用	(14.72)	37.64	40.36	42.05	70.29
资产减值损失	110.61	166.09	199.31	209.28	219.74
公允价值变动收益	0.00	6.51	(4.34)	0.72	0.96
投资净收益	2.45	0.77	0.77	0.77	0.77
其他	(4.90)	(14.56)	7.14	(2.99)	(3.47)
营业利润	409.53	416.53	606.33	780.09	951.21
营业外收入	21.43	95.24	20.00	20.00	20.00
营业外支出	2.14	13.54	13.54	13.54	13.54
利润总额	428.82	498.24	612.80	786.55	957.67
所得税	89.38	84.22	103.59	132.96	161.89
净利润	339.44	414.01	509.21	653.59	795.78
少数股东损益	28.81	34.81	39.16	53.56	64.44
归属于母公司净利润	310.63	379.21	470.04	600.03	731.34
每股收益(元)	0.54	0.66	0.84	1.07	1.30

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	18.48%	63.95%	44.92%	14.59%	21.25%
营业利润	27.46%	1.71%	45.57%	28.66%	21.94%
归属于母公司净利润	23.01%	22.08%	23.95%	27.65%	21.88%
获利能力					
毛利率	35.84%	30.17%	29.08%	29.79%	29.68%
净利率	12.12%	9.03%	7.72%	8.60%	8.65%
ROE	11.75%	12.56%	13.61%	14.80%	15.29%
ROIC	29.51%	30.31%	19.52%	16.84%	19.83%
偿债能力					
资产负债率	48.44%	63.86%	61.67%	57.01%	65.29%
净负债率	38.28%	32.89%	68.49%	66.34%	53.00%
流动比率	1.58	1.26	1.72	1.78	1.61
速动比率	1.58	1.24	1.70	1.75	1.58
营运能力					
应收账款周转率	1.06	1.29	1.16	1.06	0.97
存货周转率	89.29	100.59	71.25	56.19	46.02
总资产周转率	0.53	0.58	0.65	0.70	0.68
每股指标(元)					
每股收益	0.54	0.66	0.84	1.07	1.30
每股经营现金流	0.02	0.13	-2.76	0.91	-4.30
每股净资产	4.57	5.22	6.16	7.23	8.53
估值比率					
市盈率	37.17	30.45	23.83	18.67	15.32
市净率	4.37	3.82	3.24	2.76	2.34
EV/EBITDA	23.16	20.15	16.68	13.31	13.09
EV/EBIT	26.91	24.94	18.25	13.90	13.94

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com