

苏交科(300284.SZ)

建筑施工行业

评级：买入 维持评级

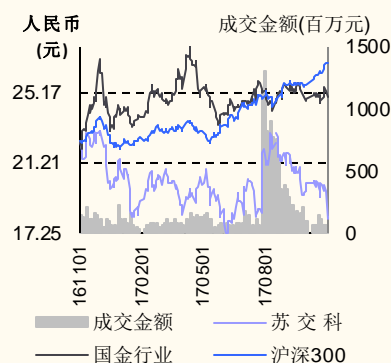
公司点评

市场价格(人民币): 18.20 元
目标价格(人民币): 25.20-25.20 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 350.71
总市值(百万元) 10,523.56
年内股价最高最低(元) 22.98/17.25
沪深 300 指数 4006.72



相关报告

1. 《业绩稳步增长，内生外延码力十足-苏交科公司点评》，2017.10.16
4. 《内外兼修保障高增，PPP/一带一路拓展边际-苏交科公司研...》，2017.4.26

黄俊伟 分析师 SAC 执业编号: S1130517050001
(8621)60230241
huangjunwei@gjzq.com.cn

石人望 联系人
shirenwang@gjzq.com.cn

业绩稳健增长，订单充足市场广阔

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.560	0.680	0.729	0.946	1.203
每股净资产(元)	4.77	5.42	6.42	7.25	8.35
每股经营性现金流(元)	0.01	0.12	0.71	0.42	1.31
市盈率(倍)	38.70	30.57	24.76	19.08	15.01
行业优化市盈率(倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率(%)	23.01%	22.08%	11.16%	29.78%	27.12%
净资产收益率(%)	11.75%	12.56%	11.78%	13.54%	14.95%
总股本(百万股)	554.51	557.38	578.22	578.22	578.22

来源: 公司公告、国金证券研究所

业绩简评

10月30日，公司发布2017年第三季度报告，前三季度公司营收/归母净利润分别为40.58/3.05亿，同比+96.07%/+26.10%；前三季度基本EPS为0.5415元/股，同比+24.40%；前三季度加权ROE为9.51%，同比+0.76pct。

经营分析

- **业绩稳健增长，咨询订单高增保证全年业绩：**1) 公司前三季度实现营收/归母净利润分别为40.58/3.05亿，同比+96.07%/+26.10%，符合预期，我们认为业绩稳步增长得益于公司持续完善的海内外全球布局战略，公司两大海外子公司T-America、EPTISA发展良好及国内收购的中山水利实现并表贡献业绩。2) 分季度来看，Q1/Q2/Q3的归母净利润分别为0.57/0.95/1.53亿，同比增长3.6%/34%/32.1%，Q3业绩继续稳健增长。3) 公司前三季度销售/管理/财务费用分别同比+81.03%/+88.08%/+113.97%，销售和管理费用大幅增加主要系合并范围同比增加所致，财务费用攀升主要系银行借款计提利息支出增加所致。4) 公司前三季度资产减值损失同比+37.81%，主要系应收账款规模扩大及合并范围同比增加所致。5) 1-9月公司咨询订单总量高增，上半年全国公路投资金额同比增长29%，公路景气度高，公司工程咨询订单总量增长至18.2亿元，同比增长超过100%；10月公司斩获世界银行资助的印度大单，项目总投资约4亿欧元，工程咨询项目竞标价近1700万欧元。
- **外延并购推动全球业务拓展，布局雄安市场空间广阔：**1) 公司将外延并购作为长期发展战略：①16年通过收购EPTISA 90%股权、收购T-America 100%股权开拓海外市场。虽然海外并购的这两家子公司目前毛利较低影响到公司业绩，但未来海外子公司有望与苏交科实现优势互补，促进公司业绩加速增长；②收购中山市水利水电勘测设计咨询弥补水利板块空白，完善产业链布局。2) 公司今年下半年收购石家庄市市政设计研究院100%股份，完善京津冀、雄安新区等区域业务布局，雄安新区规划编制工作现已进入关键阶段，公司未来市场空间更加广阔。
- **大股东参与定增彰显信心，事业伙伴计划保障长期发展：**1) 公司于7月10日公告完成定增募资3.4亿，公司融资能力得以提升，资产结构更加合理，定增资金投向主营业务增强公司竞争力；董事长参与定增认购26%，彰显出对公司未来发展的信心。2) 事业伙伴计划参与者是参与公司经营管理的核

心骨干员工，此计划将增强公司凝聚力；事业伙伴业绩目标为长期 20% 的业绩增长，个人资金/基金购买的股票分别在 3/8 年后方能解禁，较长的锁定期有望保障公司长期的良性发展。

投资建议

- 我们预测公司 2017-2019 年 EPS 为 0.73/0.95/1.20 元，给定目标价 25.2 元，对应 2017/18 年 PE 估值为 35/27 倍。

风险提示

- 海外风险，回款风险

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	2,163	2,563	4,201	5,673	6,859	8,460
增长率		18.5%	63.9%	35.0%	20.9%	23.3%
主营业务成本	-1,443	-1,644	-2,934	-3,971	-4,801	-5,922
%销售收入	66.7%	64.2%	69.8%	70.0%	70.0%	70.0%
毛利	719	918	1,268	1,702	2,058	2,538
%销售收入	33.3%	35.8%	30.2%	30.0%	30.0%	30.0%
营业税金及附加	-21	-29	-17	-23	-27	-34
%销售收入	1.0%	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-67	-78	-102	-159	-213	-262
%销售收入	3.1%	3.0%	2.4%	2.8%	3.1%	3.1%
管理费用	-256	-309	-536	-726	-905	-1,125
%销售收入	11.8%	12.1%	12.7%	12.8%	13.2%	13.3%
息税前利润 (EBIT)	375	503	613	794	912	1,117
%销售收入	17.3%	19.6%	14.6%	14.0%	13.3%	13.2%
财务费用	18	15	-38	-107	-134	-169
%销售收入	-0.8%	-0.6%	0.9%	1.9%	2.0%	2.0%
资产减值损失	-77	-111	-166	-140	-78	-67
公允价值变动收益	0	0	7	0	0	0
投资收益	6	2	1	1	1	1
%税前利润	1.7%	0.6%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
营业利润	321	410	417	548	701	882
营业利润率	14.9%	16.0%	9.9%	9.7%	10.2%	10.4%
营业外收支	11	19	82	15	15	15
税前利润	333	429	498	563	716	897
利润率	15.4%	16.7%	11.9%	9.9%	10.4%	10.6%
所得税	-64	-89	-84	-101	-129	-161
所得税率	19.1%	20.8%	16.9%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	269	339	414	462	587	735
少数股东损益	17	29	35	40	40	40
归属于母公司的净利润	253	311	379	422	547	695
净利率	11.7%	12.1%	9.0%	7.4%	8.0%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	269	339	414	462	587	735
少数股东损益	17	29	35	40	40	40
非现金支出	122	175	274	370	364	410
非经营收益	0	8	91	111	143	184
营运资金变动	-143	-517	-710	-550	-859	-598
经营活动现金净流	248	4	69	393	235	732
资本开支	-125	-126	-147	-494	-542	-543
投资	-131	-57	-154	-1	0	0
其他	4	7	-913	1	1	1
投资活动现金净流	-252	-176	-1,214	-494	-541	-542
股权募资	31	387	24	0	0	0
债权募资	-31	184	1,228	2	948	294
其他	-75	-129	-184	8	-243	-283
筹资活动现金净流	-75	441	1,067	10	706	10
现金净流量	-79	270	-78	-90	400	200

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	865	1,142	1,090	1,000	1,400	1,600
应收款项	2,256	2,622	3,936	5,280	6,335	7,799
存货	38	19	64	70	77	102
其他流动资产	160	123	392	187	204	226
流动资产	3,319	3,906	5,483	6,536	8,016	9,727
%总资产	77.3%	71.7%	61.1%	63.4%	66.5%	69.6%
长期投资	236	677	1,025	1,026	1,025	1,025
固定资产	338	429	976	1,320	1,647	1,908
%总资产	7.9%	7.9%	10.9%	12.8%	13.7%	13.6%
无形资产	319	338	1,304	1,236	1,181	1,134
非流动资产	976	1,539	3,491	3,771	4,042	4,257
%总资产	22.7%	28.3%	38.9%	36.6%	33.5%	30.4%
资产总计	4,295	5,446	8,975	10,307	12,057	13,984
短期借款	247	429	1,247	1,250	2,199	2,492
应付款项	990	1,248	2,165	2,180	2,243	2,800
其他流动负债	862	789	952	1,682	1,918	2,342
流动负债	2,099	2,466	4,364	5,112	6,360	7,633
长期贷款	0	0	848	848	848	849
其他长期负债	88	172	518	505	504	504
负债	2,187	2,638	5,731	6,466	7,712	8,987
普通股股东权益	1,979	2,643	3,019	3,577	4,041	4,653
少数股东权益	129	164	224	264	304	344
负债股东权益合计	4,295	5,446	8,975	10,307	12,057	13,984

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.500	0.560	0.680	0.729	0.946	1.203
每股净资产	3.921	4.767	5.417	6.418	7.250	8.347
每股经营现金净流	0.492	0.008	0.124	0.705	0.422	1.313
每股股利	0.100	0.120	0.140	0.150	0.150	0.150
回报率						
净资产收益率	12.76%	11.75%	12.56%	11.78%	13.54%	14.95%
总资产收益率	5.88%	5.70%	4.23%	4.09%	4.54%	4.97%
投入资本收益率	12.82%	12.26%	9.52%	10.95%	10.10%	10.97%
增长率						
主营业务收入增长率	32.88%	18.48%	63.95%	35.04%	20.90%	23.35%
EBIT 增长率	67.89%	34.04%	21.87%	29.57%	14.85%	22.42%
净利润增长率	36.10%	23.01%	22.08%	11.16%	29.78%	27.12%
总资产增长率	37.62%	26.79%	64.80%	14.85%	16.98%	15.98%
资产管理能力						
应收账款周转天数	309.3	331.7	269.2	320.0	320.0	320.0
存货周转天数	8.0	6.4	5.2	6.5	6.0	6.5
应付账款周转天数	151.7	181.8	157.0	130.0	100.0	102.0
固定资产周转天数	42.5	46.5	65.2	63.9	62.3	55.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.29%	-25.40%	30.78%	28.43%	37.78%	34.72%
EBIT 利息保障倍数	-21.1	-34.2	16.3	7.4	6.8	6.6
资产负债率	50.91%	48.44%	63.86%	62.73%	63.96%	64.27%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	8	12	21	26
增持	2	5	6	15	20
中性	0	0	0	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.40	1.38	1.33	1.46	1.53

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-11-18	买入	22.60	28.00~32.00
2	2017-04-26	买入	20.27	25.00~27.00
3	2017-08-01	买入	21.30	25.20~25.20
4	2017-08-02	买入	21.30	25.20~25.20
5	2017-10-16	买入	20.16	25.20~25.20

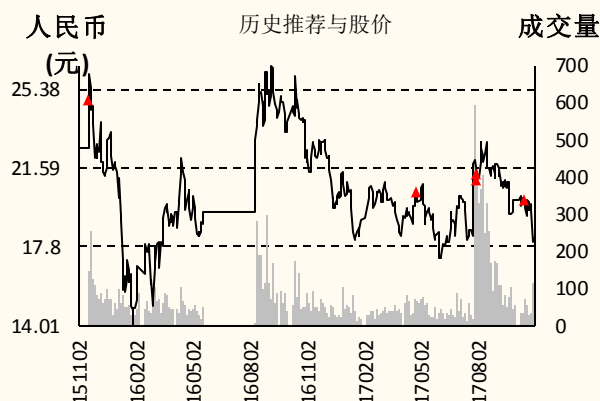
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
 3.01~4.0 = 减持


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

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%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH