

苏交科 (300284)

证券研究报告

2018年01月22日

业绩预告符合预期，中标新疆项目享西部投资红利

公司近日发布 2017 年度业绩预告，2017 年全年归母净利润预计为 4.17~4.93 亿元，同增 10%~30%；预计非经常性损益对净利润的影响金额为 2700~3700 万元。点评如下。

全年利润增速符合预期，集中度提升、经营效率改善增长潜力大

公司预告的业绩基本符合市场预期，利润增速中位值 20%；全年非经常性损益中位值 3200 万元，与 2016 年基本持平。设计行业景气度自 2016 年一季度开始持续回升，上行趋势明显，且行业集中度提升，设计费用率处于上升通道，对标国外设计费用率，未来提升空间巨大。

随着公司收购的美国 TA、西班牙 EP、中山水利陆续并表，公司营收大幅增长，2017 年一季度至三季度营收同比增速分别为 112.5%、90.74%、91.23%，远高于利润增速。公司已对 TA 的债务 5000 万美元进行了债转股，大幅改善了其资产负债和资本结构，提升了其市场竞争力。我们预计随着协同效应的逐步体现，从经营效率提升的角度考虑公司利润还有较大的增长空间。

联合体中标新疆 PPP 项目，打开新疆市场充分受益投资红利

公司继增资新疆北新迪赛勘察设计院 40% 股权进入新疆市场后，近期与北新路桥和子公司江苏燕宁建设作为联合体中标 G576 石河子至 149 团公路新改建工程 PPP 项目，总投资额为 25.63 亿元，公司合计持股比例 52.525%。此项目的顺利实施，可进一步强化公司在新疆地区的品牌效应，将对公司及子公司燕宁建设在新疆地区基建类项目的设计、建设、运营等业务带来显著的提升拉动作用；也能使公司与新疆国企北新路桥建立起良好的合作伙伴关系，为未来进一步合作开发新疆大型基建项目打下坚实基础。新疆在“丝绸之路经济带”西北五省区中优势明显，“十三五”期间基建投资预计空间较大，公司有望充分受益新疆基建高投资增速带来的红利。

发行可转换公司债券，跨区域多元化业务加深公司发展潜力

公司预计发行 8.43 亿元的可转换公司债券已向证监会回复反馈意见，募集资金将用于环境检测运营中心项目、区域中心建设项目和 ERP 一体化平台建设项目。环境检测业务符合中央关于保护生态环境的顶层设计，募投项目有望加速 TA 业务的引进和国内检测业务的全面布局；新建的南京、广州等八个区域中心将进一步完善公司全国化布局，促进内生增长；ERP 系统通过对现有信息系统进行流程梳理及再造，达到国内外各系统无缝对接，实现业务、财务一体化，为公司长期可持续发展奠定良好基础。

投资建议

公司作为基建设计龙头之一充分受益设计行业集中度的提升和设计费用率的增长；中标新疆 PPP 项目有望树立品牌效应、打开新疆市场，享受区域基建投资高增长红利；事业合作伙伴计划激励机制强，长锁定期和较高业绩考核指标彰显长期稳增长信心；发行可转换公司债券将进一步布局检测业务和全国化扩张，促进内生增长。我们预计公司 2017~2019 年 EPS 为 0.81、1.01、1.26 元/股，对应 PE 为 20、16、13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资增速快速下滑，订单转化不及预期

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	7,665.08	8,929.23	10,431.77
增长率(%)	18.48	63.95	82.45	16.49	16.83
EBITDA(百万元)	458.73	562.28	735.49	880.56	1,123.73
净利润(百万元)	310.63	379.21	469.21	585.13	730.13
增长率(%)	23.01	22.08	23.73	24.70	24.78
EPS(元/股)	0.54	0.66	0.81	1.01	1.26
市盈率(P/E)	29.65	24.29	19.63	15.74	12.62
市净率(P/B)	3.48	3.05	2.43	2.10	1.80
市销率(P/S)	3.59	2.19	1.20	1.03	0.88
EV/EBITDA	23.16	20.15	14.94	11.20	12.35

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（维持评级）
当前价格	15.93 元
目标价格	26.00 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	578.22
流通 A 股股本(百万股)	350.71
A 股总市值(百万元)	9,211.01
流通 A 股市值(百万元)	5,586.73
每股净资产(元)	6.16
资产负债率(%)	61.35
一年内最高/最低(元)	23.47/15.42

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

陈航杰 联系人
chenhangjie@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

- 《苏交科-半年报点评:利润持续稳定增长，事业伙伴计划深度绑定员工和公司利益》2017-08-01
- 《苏交科-公司点评:定增彰显大股东信心，单季度业绩增速有望持续回升》2017-07-12
- 《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)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,142.12	1,090.45	1,149.76	1,339.39	1,564.77	营业收入	2,562.57	4,201.26	7,665.08	8,929.23	10,431.77
应收账款	2,603.17	3,930.44	9,267.46	7,595.30	13,843.61	营业成本	1,644.21	2,933.74	5,497.52	6,401.20	7,483.85
预付账款	26.21	56.88	84.11	75.10	121.57	营业税金及附加	28.51	16.72	30.51	53.58	62.59
存货	19.09	64.44	153.17	171.33	291.21	营业费用	77.92	102.20	186.46	217.21	253.76
其他	115.89	341.28	343.46	280.36	321.16	管理费用	308.96	535.61	1,073.11	1,205.45	1,356.13
流动资产合计	3,906.47	5,483.49	10,997.96	9,461.47	16,142.33	财务费用	(14.72)	37.64	69.35	83.46	107.81
长期股权投资	33.34	32.94	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	110.61	166.09	199.31	209.28	219.74
固定资产	326.36	750.62	141.25	239.45	373.64	公允价值变动收益	0.00	6.51	(4.34)	0.72	0.96
在建工程	102.37	225.74	28.05	47.63	61.34	投资净收益	2.45	0.77	0.77	0.77	0.77
无形资产	74.33	451.68	8.73	6.55	4.37	其他	(4.90)	(14.56)	7.14	(2.99)	(3.47)
其他	1,002.81	2,030.19	1,579.25	1,727.81	1,791.84	营业利润	409.53	416.53	605.25	760.56	949.63
非流动资产合计	1,539.21	3,491.16	1,757.28	2,021.44	2,231.18	营业外收入	21.43	95.24	20.00	20.00	20.00
资产总计	5,445.68	8,974.65	12,755.24	11,482.91	18,373.51	营业外支出	2.14	13.54	13.54	13.54	13.54
短期借款	424.00	1,077.74	2,055.53	2,135.05	5,539.21	利润总额	428.82	498.24	611.71	767.02	956.09
应付账款	1,058.36	1,770.18	3,234.51	2,267.12	3,721.53	所得税	89.38	84.22	103.41	129.66	161.62
其他	983.89	1,516.14	1,692.62	1,558.77	1,917.79	净利润	339.44	414.01	508.31	637.36	794.47
流动负债合计	2,466.25	4,364.05	6,982.66	5,960.94	11,178.53	少数股东损益	28.81	34.81	39.10	52.23	64.33
长期借款	0.00	848.49	1,459.02	513.82	1,344.11	归属于母公司净利润	310.63	379.21	469.21	585.13	730.13
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.54	0.66	0.81	1.01	1.26
其他	171.78	518.47	259.27	316.50	364.75						
非流动负债合计	171.78	1,366.96	1,718.29	830.33	1,708.86						
负债合计	2,638.03	5,731.01	8,700.95	6,791.26	12,887.39						
少数股东权益	164.46	224.24	263.34	315.57	379.91	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	554.51	557.38	578.22	578.22	578.22	成长能力					
资本公积	1,074.74	1,095.80	1,417.11	1,417.11	1,417.11	营业收入	18.48%	63.95%	82.45%	16.49%	16.83%
留存收益	2,088.47	2,422.20	3,212.73	3,797.86	4,527.99	营业利润	27.46%	1.71%	45.31%	25.66%	24.86%
其他	(1,074.53)	(1,055.98)	(1,417.11)	(1,417.11)	(1,417.11)	归属于母公司净利润	23.01%	22.08%	23.73%	24.70%	24.78%
股东权益合计	2,807.65	3,243.64	4,054.29	4,691.65	5,486.12	获利能力					
负债和股东权益总	5,445.68	8,974.65	12,755.24	11,482.91	18,373.51	毛利率	35.84%	30.17%	28.28%	28.31%	28.26%
						净利率	12.12%	9.03%	6.12%	6.55%	7.00%
						ROE	11.75%	12.56%	12.38%	13.37%	14.30%
						ROIC	29.51%	30.31%	20.36%	12.60%	17.49%
						偿债能力					
						资产负债率	48.44%	63.86%	68.21%	59.14%	70.14%
						净负债率	38.28%	32.89%	62.78%	84.75%	49.67%
						流动比率	1.58	1.26	1.58	1.59	1.44
						速动比率	1.58	1.24	1.55	1.56	1.42
						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	70.45	55.03	45.11
						总资产周转率	0.53	0.58	0.71	0.74	0.70
						每股指标(元)					
						每股收益	0.54	0.66	0.81	1.01	1.26
						每股经营现金流	0.02	0.13	-5.32	2.28	-6.33
						每股净资产	4.57	5.22	6.56	7.57	8.83
						估值比率					
						市盈率	29.65	24.29	19.63	15.74	12.62
						市净率	3.48	3.05	2.43	2.10	1.80
						EV/EBITDA	23.16	20.15	14.94	11.20	12.35
						EV/EBIT	26.91	24.94	16.29	11.68	13.13

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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