



2018-01-31

公司点评报告

买入/维持

浙江交科(002061)

目标价: 19.7

昨收盘: 15.1

材料 材料 II

## “化工+交运工程”双主业发展，业绩大幅增长符合预期

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,305/453
总市值/流通(百万元)	19,709/6,844
12个月最高/最低(元)	16.50/7.15

### 相关研究报告:

证券分析师: 杨伟

电话: 010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030005

联系人: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190117120012

**事件:** 公司发布业绩修正公告, 预计 2017 年度实现归母净利润 10.55-11.25 亿元, 同比增长 124.91%-139.83%。

### 主要观点:

#### 1. 浙江交工并表, 未来双主业发展

2017 年 11 月公司完成重大资产重组, 收购浙江交工集团股份有限公司, 公司主营业务由化工扩展为“化工+交运工程”双主业发展。受益 2017 年公司主营产品聚碳酸酯、顺酐、DMF 大幅涨价, 以及浙江交工并表, 全年预计实现归母净利润 10.55-11.25 亿元, 相比 2016 年的 4.69 亿元 (其中化工 0.66 亿元, 交工 4.03 亿元), 大幅增长。

#### 2. 化工业务好转, 业绩弹性大

公司拥有在产产能 PC 10 万吨、顺酐 8 万吨 (预计 2018Q1 扩至 10 万吨)、DMF 16 万吨 (国内第二)、DMAC 4 万吨 (国内第一), 产销两旺。有机胺盈利稳定, 2017 年 DMF 均价 5879 元/吨, 同比+33.67%。顺酐经历 2014-2015 年亏损, 2016 扭亏为盈, 2017 年均价 8950 元/吨, 同比+41.23%, 持续改善。PC 国内自给率不足 35%, 净进口 110 万吨, 进口替代空间巨大。由于行业技术壁垒高, 下游需求稳定, 国内 PC 供不应求局面在 2020 年前不会改变, 公司作为国产 PC 龙头, 尽享先发优势。PC 每上涨 1000 元/吨, 增厚公司 EPS 0.05 元。

#### 3. 交运资产优良, 未来增速高

“十三五”浙江省综合交通基础设施建设投资规模预计 1.2 万亿元, 是“十二五”1.67 倍。浙江交运资质齐全, 实力雄厚, 公司业务从 2015-2016 开始井喷式增长。截止 2017 年末, 已签约未完工项目 449.14 亿元, 其中 2017Q4 新签订单 78.74 亿元。2017 年-2019 年业绩承诺为扣非后净利润不低于 5.2 亿元、6.5 亿元、7.5 亿元, CAGR 达 36%。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2017-2019 年归母净利分别为 11.01 亿、12.91 亿和 17.04 亿元, 对应 EPS 0.84 元、0.99 元和 1.31 元, PE 18X、15X 和 12X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产品价格大幅波动, 浙江石化项目进度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,646	20,627	27,394	34,042
(+/-%)	47.0%	465.7%	32.8%	24.3%
净利润(百万元)	66	1,101	1,291	1,704
(+/-%)	-136.2%	1560.9%	17.3%	32.0%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.84	0.99	1.31
市盈率(PE)	298.3	18.0	15.3	11.6

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	379	10,565	8,327	7,599	营业收入	3,646	20,627	27,394	34,042
应收票据	256	500	560	672	营业成本	3,055	18,356	24,615	30,577
应收账款	68	172	228	284	营业税金及附加	15	62	83	103
预付账款	14	87	116	145	销售费用	90	103	115	136
存货	145	1,122	1,504	1,869	管理费用	250	681	767	851
其他流动资产	147	4,000	4,000	4,000	财务费用	120	123	243	245
流动资产合计	1,010	16,446	14,736	14,569	资产减值损失	42	80	80	80
其他长期投资	3	3	3	3	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	195	172	145
固定资产	3,150	10,454	16,143	20,575	营业利润	75	1,417	1,663	2,195
在建工程	14	1,400	1,300	1,300	营业外收入	19	5	5	5
无形资产	514	1,000	1,000	1,000	营业外支出	8	1	1	1
其他非流动资产	4	4	4	4	利润总额	86	1,421	1,667	2,199
非流动资产合计	3,685	12,861	18,450	22,882	所得税	19	320	376	496
资产合计	4,695	29,307	33,186	37,450	净利润	66	1,101	1,291	1,704
短期借款	1,067	8,000	9,000	10,000	少数股东损益	0	0	0	0
应付票据	75	3,800	3,800	3,800	归属母公司净利润	66	1,101	1,291	1,704
应付账款	591	1,326	1,778	2,208	NOPLAT	183	1,104	1,405	1,839
预收款项	67	379	503	625	EPS ( 摊薄 )	0.05	0.84	0.99	1.31
其他应付款	161	28	30	32					
一年内到期的非流动	108	2,500	2,500	2,500					
其他流动负债	50	364	364	360					
流动负债合计	2,118	16,397	17,975	19,526	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	905	10,000	11,000	12,000	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
应付债券	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他非流动负债	64	200	210	220	营业收入增长率	47.0%	465.7%	32.8%	24.3%
非流动负债合计	969	10,200	11,210	12,220	EBIT增长率	-1059.7%	502.8%	27.2%	30.9%
负债合计	3,086	26,597	29,185	31,746	归母公司净利润增长率	-136.2%	1560.9%	17.3%	32.0%
归属母公司所有者权	1,609	2,710	4,001	5,705	<b>获利能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	16.2%	11.0%	10.1%	10.2%
所有者权益合计	1,609	2,710	4,001	5,705	净利率	1.8%	5.3%	4.7%	5.0%
负债和股东权益	4,695	29,307	33,186	37,450	ROE	4.1%	40.6%	32.3%	29.9%
					ROIC	4.9%	5.0%	5.5%	6.3%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	65.7%	90.8%	87.9%	84.8%
单位:百万元					债务权益比	133.2%	763.8%	567.6%	433.3%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	流动比率	47.7%	100.3%	82.0%	74.6%
<b>经营活动现金流</b>	903	1,428	3,723	5,362	速动比率	40.8%	93.5%	73.6%	65.0%
现金收益	554	1,801	3,749	5,447	<b>营运能力</b>				
存货影响	-67	-976	-383	-364	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9
经营性应收影响	-41	-501	-226	-276	应收账款周转天数	7	3	3	3
经营性应付影响	517	4,638	578	555	应付账款周转天数	70	26	26	26
其他影响	-59	-3,534	4	0	存货周转天数	17	22	22	22
<b>投资活动现金流</b>	-2,193	-9,677	-7,728	-7,855	<b>每股指标 ( 元 )</b>				
资本支出	-2,194	-9,872	-7,900	-8,000	每股收益	0.05	0.84	0.99	1.31
股权投资	0	195	172	145	每股经营现金流	0.69	1.09	2.85	4.11
其他长期资产变化	0	0	0	0	每股净资产	1.23	2.08	3.07	4.37
<b>融资活动现金流</b>	1,455	18,434	1,767	1,765	<b>估值比率</b>				
借款增加	873	18,421	2,000	2,000	P/E	298.3	18.0	15.3	11.6
财务费用	-120	-123	-243	-245	P/B	12.3	7.3	4.9	3.5
股东融资	662	0	0	0	EV/EBITDA	38.3	10.3	5.3	3.7
其他长期负债变化	39	136	10	10					

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyiny@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。