

内生外延并进，龙头地位稳固

调研纪要

◆ 年度业绩预告符合预期，未来市场空间广阔：

公司于1月19日发布2017年度业绩预告，预计实现归属于上市公司股东净利润4.17-4.93亿元，同比上涨10%-30%，预计非经常性损益对净利润的影响金额为2700万元~3700万元。目前公司核心业务江苏省内占比1/3，省外占比2/3，随着公司在贵州云南等地不断拿单，省外市场或将持续放量。粗略测算全国勘察设计服务有近4000亿市场，公司作为行业龙头市占率仅1%，因此未来发展空间十分广阔。

◆ PPP 严监管背景下，接连中标高投资回报率大单：

在近期PPP监管趋严背景之下，公司对备选项目谨慎甄选，接连中标两项投资回报率高且建设周期短的订单。首先是1月14日联合中标的“G576石河子至149团公路新改建工程PPP项目”，项目采用“BOT+政府股权合作+可行性缺口补助”模式建设，总投资25.63亿元。权责比例为联合体牵头人北新路桥占比47.48%，公司子公司燕宁建设占比47.48%，公司占比5.05%。建设期暂定2年，运营期28年。此次中标不但有利于公司进军新疆基建市场，分享新疆“十三五”期间基建投资红利，并且有利于子公司燕宁建设在西部区域打开PPP业务局面。其次是1月24日中标的“泰州港靖江港区八圩作业区下六圩港港池码头PPP项目”，项目估算总投资约3.05亿元，建设期2年，运营期10年。该项目将助力公司拓展水运板块，充分发挥公司全产业链优势，后续或将带动公司设计、咨询、检测、项目管理等业务。

◆ 境外并购进展顺利，协同效应逐步显现：

2016年公司通过增资形式获取全球领先的工程设计咨询服务商西班牙公司Eptisa 90%的股权。Eptisa的核心技术覆盖水利、交通、社会经济发展等业务，其在大坝、港口、隧道及高铁等方面有丰富经验，此次收购将进一步夯实公司工程咨询业务的核心竞争力。并且，公司在海外接单方面或与Eptisa形成协同，借力Eptisa获得准入门槛，增强公司在一带一路沿线国家的共同接单实力。Eptisa于17年10月中标“印度国家水文工程技术援助和管理顾问咨询服务(TAMC)项目”，项目总投资约4亿欧元，彰显其海外接单实力。此外，公司2016年收购了美国最大环境检测公司TestAmerica 100%股权，未来将积极利用TestAmerica已有的技术和经验，增强公司在环境检测行业的经验水平。公司在土木检测领域优势明显，可以和TestAmerica合作拓展美国当地的土木工程检测业务，TestAmerica在环境检测方面也正在围绕国内的市场进行布局。

◆ 发布可转债预案，加快资源整合：

公司拟发行可转债不超过8.43亿元，募集资金将用于投资环境检测运营中心建设项目、区域中心建设项目、ERP一体化平台建设项目以及流动资金的补充。此次募投环境检测运营中心建设项目将加速TestAmerica环境检测技术的引进和国内环境检测业务的布局，而区域中心建设项目和ERP一体化平台建设项目将提高公司属地化服务能力与工作效率，加强对国内及海外子公司的管理，为公司未来发展奠定坚实基础。

◆ 财务预测与估值：

预计公司2017~2019年实现归母净利4.59/5.80/7.02亿元，同比增长21.1%/26.4%/21%，对应EPS为0.79/1.00/1.21元。当前股价对应2017~2019年的PE为21.3/16.9/13.9倍，维持“推荐”评级。

◆ 风险提示：政策风险，应收账款管理风险，汇率风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2563	4,201	5,341	6,691	8,225
增长率(%)	18.5	63.9	27.1	25.3	22.9
净利润(百万元)	310.6	379	459	580	702
增长率(%)	23.0	22.1	21.1	26.4	21.0
毛利率(%)	35.8	30.2	31.1	30.8	30.3
净利率(%)	12.1	9.0	8.6	8.7	8.5
ROE(%)	10.4	12.6	12.4	14.1	15.3
EPS(摊薄/元)	0.56	0.68	0.79	1.00	1.21
P/E(倍)	30.20	24.9	21.3	16.9	13.9
P/B(倍)	3.15	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

王斌 (执业证书编号：S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

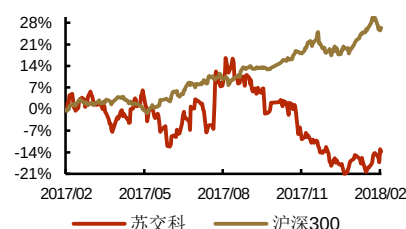
王萌 (执业证书编号：S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据

时间 2018.02.02

收盘价(元)：16.92
总股本(亿股)：5.78
总市值(亿元)：97.83
近3月换手率：54.02%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.95	-15.2	-34.45
绝对	3.55	-8.34	-8.38

相关研报

三季报预告稳健增长，内生建设、外延并购及员工激励多点开花

2017-10-13

海外并购、多元化经营推动业绩稳健增长

2017-07-31

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3906	5483	5870	7098	8497	营业收入	2563	4201	5341	6691	8225
现金	1142	1090	1000	1000	1000	营业成本	1644	2934	3681	4630	5736
应收账款	2499	3698	4010	5023	6175	营业税金及附加	29	17	21	27	33
其他应收款	104	233	296	371	456	营业费用	78	102	130	163	200
预付账款	26	57	50	63	78	管理费用	309	536	681	853	1049
存货	19	64	81	102	126	财务费用	-15	38	76	87	96
其他流动资产	116	341	433	540	662	资产减值损失	111	166	180	200	220
非流动资产	1539	3491	3738	4056	4361	公允价值变动收益	0	7	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	33	投资净收益	2	1	3	3	3
固定资产	326	751	1360	1711	2045	营业利润	410	417	575	734	894
无形资产	74	452	407	366	329	营业外收入	21	95	30	30	30
其他非流动资产	1105	2256	1938	1946	1954	营业外支出	2	14	2	2	2
资产总计	5446	8975	9608	11155	12858	利润总额	429	498	603	762	922
流动负债	2466	4364	4591	5661	6791	所得税	89	84	102	129	156
短期借款	424	1078	955	1312	1620	净利润	339	414	501	634	766
应付账款	935	1589	1993	2507	3106	少数股东损益	29	35	42	53	64
其他流动负债	1107	1697	1642	1842	2065	归属母公司净利润	311	379	459	580	702
非流动负债	172	1367	1061	1072	1083	EBITDA	448	537	816	1033	1235
长期借款	0	848	848	848	848	EPS (元)	0.56	0.68	0.79	1.00	1.21
其他非流动负债	172	518	213	224	235						
负债合计	2638	5731	5652	6734	7874	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	-171	224	266	320	384	成长能力					
股本	555	557	578	578	578	营业收入(%)	18.5	63.9	27.1	25.3	22.9
资本公积	1075	1096	1419	1419	1419	营业利润(%)	27.5	1.7	38.1	27.6	21.8
留存收益	1349	1366	1692	2104	2603	归属于母公司净利润(%)	23.0	22.1	21.1	26.4	21.0
归属母公司股东权益	2978	3019	3689	4101	4599	获利能力					
负债和股东权益	5446	8975	9608	11155	12858	毛利率(%)	35.8	30.2	31.1	30.8	30.3
						净利率(%)	12.1	9.0	8.6	8.7	8.5
						ROE(%)	10.4	12.6	12.4	14.1	15.3
						ROIC(%)	9.7	7.1	9.4	10.4	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.4	63.9	58.8	60.4	61.2
						净负债比率(%)	7.9	23.3	18.8	19.4	19.2
						流动比率	1.6	1.3	1.3	1.3	1.3
						速动比率	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.1	1.4	1.4	1.5	1.5
						应付账款周转率	2.0	2.3	2.1	2.1	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	0.68	0.79	1.00	1.21
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.14	1.51	0.70	0.90
						每股净资产(最新摊薄)	5.37	5.42	6.38	7.09	7.95
						估值比率					
						P/E	30.20	24.87	21.30	16.86	13.94
						P/B	3.15	3.12	2.65	2.39	2.13
						EV/EBITDA	13.36	11.1	7.3	5.8	4.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监 固话：021-68865595转258 手机：18221821684 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>