

## 苏交科 (300284.SZ) 买入 (维持评级)

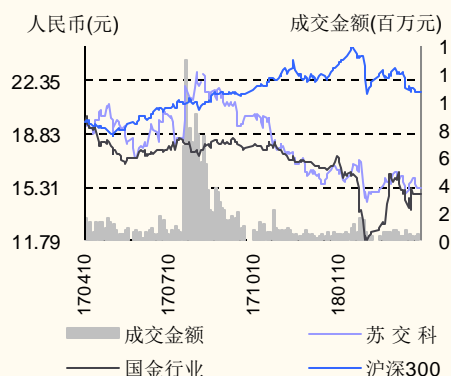
公司点评

市场价格 (人民币): 15.13 元

目标价格 (人民币): 25.20 元

## 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)	8,748.44
年内股价最高最低 (元)	22.88/14.40
沪深 300 指数	3843.49



## 业绩延续稳增态势，扩大内需或催化估值修复

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.680	0.802	1.021	1.260	1.520
每股净资产 (元)	5.42	6.42	7.66	8.76	10.12
每股经营性现金流 (元)	0.12	0.54	0.81	1.22	1.41
市盈率 (倍)	30.57	20.37	14.96	12.13	10.05
行业优化市盈率 (倍)	14.29	14.29	14.29	14.29	14.29
净利润增长率 (%)	22.08%	22.32%	27.29%	23.36%	20.70%
净资产收益率 (%)	12.56%	12.50%	13.34%	14.39%	15.03%
总股本 (百万股)	557.38	578.22	578.22	578.22	578.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 公司 2018 年 Q1 营收/归母净利润 11.5/0.7 亿元，同增 10.94%/25.51%，基本符合我们预期。

## 经营分析

■ 盈利能力略有提升，业绩增长符合预期。1) 公司 2018 年 Q1 营收/归母净利润 11.5/0.7 亿元，同增 10.94%/25.51%，基本符合我们预期。2) 2018Q1 公司毛利率/净利率为 26.14%/6.43%，同增 0.36/0.73pct。期间费用率 16.9% 保持不变，销售/管理/财务费用率同增-0.3/-0.6/+0.8pct。财务费用率增加主要由于银行借款计提利息支出增加以及 BT 业务利息收入减少。资产减值损失同减 46.14%，占营收比例同减 0.48pct 至 0.46%，系公司应收账款长账龄回款增加。公司盈利能力总体提升。3) ①2018Q1 公司应收账款/存货周转天数为 384/9 天，同增 70/-1.2 天，收现比同减 21.8pct，应收账款同增 37.4%，回款大幅下降。②同时由于采购商品、支付给职工、税费等支付现金同比增加，公司经营活动现金净流量-5.3 亿元，同减 85.52%。偿还债务支付现金同增 14.9% 导致筹资活动现金净流量 0.47 亿元，同减 54.98%。

■ 关注五大途径共带来设计行业内部结构剧变。1) 4 月 23 日的政治局会议提到扩大内需，基建预期有所改善。2) 2017 年，苏交科/中设集团/设计总院业绩同增 22%/41%/48%，均远高于同期基建增速 (15%)，我们认为在“PPP 新模式高准入过滤竞争者，设立异地销售中心完成轻资产扩张，资本助力并购加速版图扩张，“互联网+”技术革新打破空间/人力双重限制，外延并购拓宽行业边际”五大途径的作用下，设计行业内部正发生剧烈的结构变化，龙头公司集中度有望提升。2) 2017 年苏交科新设了 12 个属地化区域，并购石家庄市政府院、广州建粤检测加速扩张，未来市占率提升可期，叠加事业伙伴计划保障公司长期的良性发展。

## 投资建议

■ 预计公司 2018/2019 年 EPS 为 1.02/1.26 元，维持 25.2 元目标价位，对应 2018/2019 年 PE 估值 25/20 倍。

## 风险提示

■ 政策风险、投资并购整合风险、回款风险、汇率风险。

## 相关报告

1. 《内生强劲增长，海外业务边际改善-苏交科公司点评》，2018.4.11
2. 《业绩稳健增长，订单充足市场广阔-苏交科公司点评》，2017.11.1
5. 《营收如期爆发，海外并购标的扭亏在即-苏交科公司点评》，2017.8.1

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

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,563</b>	<b>4,201</b>	<b>6,519</b>	<b>8,475</b>	<b>10,593</b>	<b>13,242</b>	货币资金	1,142	1,090	1,338	1,300	1,400	1,500
增长率		63.9%	55.2%	30.0%	25.0%	25.0%	应收账款	2,622	3,936	5,195	6,256	7,593	9,303
<b>主营业务成本</b>	<b>-1,644</b>	<b>-2,934</b>	<b>-4,623</b>	<b>-6,017</b>	<b>-7,574</b>	<b>-9,534</b>	存货	19	64	71	96	121	153
%销售收入	64.2%	69.8%	70.9%	71.0%	71.5%	72.0%	其他流动资产	123	392	406	512	558	617
<b>毛利</b>	<b>918</b>	<b>1,268</b>	<b>1,896</b>	<b>2,458</b>	<b>3,019</b>	<b>3,708</b>	流动资产	3,906	5,483	7,010	8,164	9,673	11,573
%销售收入	35.8%	30.2%	29.1%	29.0%	28.5%	28.0%	%总资产	71.7%	61.1%	64.2%	64.9%	65.9%	67.5%
营业税金及附加	-29	-17	-20	-34	-42	-53	长期投资	677	1,025	1,394	1,625	1,954	2,384
%销售收入	1.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	429	976	963	1,108	1,300	1,339
营业费用	-78	-102	-149	-191	-222	-278	%总资产	7.9%	10.9%	8.8%	8.8%	8.8%	7.8%
%销售收入	3.0%	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%	无形资产	338	1,304	1,334	1,444	1,509	1,572
管理费用	-309	-536	-843	-1,102	-1,398	-1,788	非流动资产	1,539	3,491	3,914	4,414	5,015	5,562
%销售收入	12.1%	12.7%	12.9%	13.0%	13.2%	13.5%	%总资产	28.3%	38.9%	35.8%	35.1%	34.1%	32.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>503</b>	<b>613</b>	<b>885</b>	<b>1,131</b>	<b>1,356</b>	<b>1,589</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,446</b>	<b>8,975</b>	<b>10,924</b>	<b>12,578</b>	<b>14,688</b>	<b>17,135</b>
%销售收入	19.6%	14.6%	13.6%	13.4%	12.8%	12.0%	短期借款	429	1,247	1,689	1,884	2,349	2,728
财务费用	15	-38	-89	-115	-137	-156	应付款项	1,248	2,165	2,785	3,194	3,807	4,525
%销售收入	-0.6%	0.9%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%	其他流动负债	789	952	1,063	1,326	1,666	2,170
资产减值损失	-111	-166	-218	-252	-290	-324	流动负债	2,466	4,364	5,536	6,404	7,822	9,423
公允价值变动收益	0	7	-7	0	0	0	长期贷款	0	848	846	846	846	847
投资收益	2	1	1	2	2	2	其他长期负债	172	518	557	575	582	590
%税前利润	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	<b>负债</b>	<b>2,638</b>	<b>5,731</b>	<b>6,940</b>	<b>7,826</b>	<b>9,250</b>	<b>10,860</b>
<b>营业利润</b>	<b>410</b>	<b>417</b>	<b>621</b>	<b>766</b>	<b>932</b>	<b>1,111</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,643</b>	<b>3,019</b>	<b>3,709</b>	<b>4,427</b>	<b>5,063</b>	<b>5,850</b>
营业利润率	16.0%	9.9%	9.5%	9.0%	8.8%	8.4%	少数股东权益	164	224	274	324	374	424
营业外收支	19	82	5	15	15	15	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,446</b>	<b>8,975</b>	<b>10,924</b>	<b>12,578</b>	<b>14,688</b>	<b>17,135</b>
税前利润	429	498	625	781	947	1,126	<b>比率分析</b>						
利润率	16.7%	11.9%	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-89	-84	-118	-141	-169	-197	<b>每股指标</b>						
所得税率	20.8%	16.9%	18.8%	18.0%	17.8%	17.5%	每股收益	0.560	0.680	0.802	1.021	1.260	1.520
净利润	339	414	507	640	778	929	每股净资产	4.767	5.417	6.415	7.657	8.757	10.117
少数股东损益	29	35	44	50	50	50	每股经营现金净流	0.008	0.124	0.538	0.810	1.223	1.411
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>311</b>	<b>379</b>	<b>464</b>	<b>590</b>	<b>728</b>	<b>879</b>	每股股利	0.120	0.140	0.160	0.160	0.160	0.160
净利率	12.1%	9.0%	7.1%	7.0%	6.9%	6.6%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	11.75%	12.56%	12.50%	13.34%	14.39%	15.03%
净利润	339	414	507	640	778	929	总资产收益率	5.70%	4.23%	4.25%	4.69%	4.96%	5.13%
少数股东损益	29	35	44	50	50	50	投入资本收益率	12.26%	9.52%	11.00%	12.40%	12.91%	13.31%
非现金支出	175	274	372	442	536	626	<b>增长率</b>						
非经营收益	8	91	89	103	132	154	主营业务收入增长率	18.48%	63.95%	55.17%	30.00%	25.00%	25.00%
营运资金变动	-517	-710	-657	-717	-739	-893	EBIT增长率	34.04%	21.87%	44.30%	27.90%	19.85%	17.19%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>4</b>	<b>69</b>	<b>311</b>	<b>469</b>	<b>707</b>	<b>816</b>	净利润增长率	23.01%	22.08%	22.32%	27.29%	23.36%	20.70%
资本开支	-126	-147	-212	-430	-487	-389	总资产增长率	26.79%	64.80%	21.72%	15.14%	16.78%	16.66%
投资	-57	-154	-418	-231	-330	-430	<b>资产管理能力</b>						
其他	7	-913	15	2	2	2	应收账款周转天数	331.7	269.2	242.0	260.0	260.0	260.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-176</b>	<b>-1,214</b>	<b>-615</b>	<b>-659</b>	<b>-815</b>	<b>-817</b>	存货周转天数	6.4	5.2	5.3	6.5	6.5	6.5
股权募资	387	24	365	0	0	0	应付账款周转天数	181.8	157.0	145.5	140.0	130.0	120.0
债权募资	184	1,228	435	196	465	380	固定资产周转天数	46.5	65.2	53.4	46.9	43.8	35.8
其他	-129	-184	-253	-44	-257	-278	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>441</b>	<b>1,067</b>	<b>546</b>	<b>152</b>	<b>208</b>	<b>102</b>	净负债/股东权益	-25.40%	30.78%	30.04%	30.11%	33.02%	33.07%
<b>现金净流量</b>	<b>270</b>	<b>-78</b>	<b>242</b>	<b>-38</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	EBIT利息保障倍数	-34.2	16.3	10.0	9.8	9.9	10.2
							资产负债率	48.44%	63.86%	63.53%	62.22%	62.98%	63.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

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
	1	6	7	9	16
	0	6	8	8	13
	0	0	0	1	2
	0	0	0	0	0
	<b>1.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.53</b>	<b>1.56</b>	<b>1.55</b>

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-04-26	买入	20.27	25.00~27.00
2	2017-08-01	买入	21.30	25.20~25.20
3	2017-08-02	买入	21.30	25.20~25.20
4	2017-10-16	买入	20.16	25.20~25.20
5	2017-11-01	买入	18.20	25.20~25.20
6	2018-04-11	买入	16.11	25.00~26.00

来源：国金证券研究所



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作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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

**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