

浙江交科（002061）

双轮驱动，1季度大幅增长

1季度大幅增长

公司发布1季报，实现收入43.58亿元，同比增长62.87%，实现净利润2.98亿元，同比增长223%，EPS0.23元，业绩符合此前预告。公司上半年预增55.32%-76.78%，净利润6.15-7亿元，业绩增长符合预期。

化工量价齐升，工程业务开局良好

由于1季度是工程业务淡季，我们预计公司收入大幅增长主要来自于化工产品涨价。据中塑在线等报道，3月底拜耳2805型PC报价3.05万元/吨，较去年同期上涨30%，测算吨净利约8500元。根据百川资讯，1季度DMF和顺酐均价分别为6424元/吨和9000元/吨，较去年同期上涨10%和1.8%。1Q毛利率和净利率分别为13.67%/6.84%，同比提升2.06/3.46PCT。由于工程资产注入，公司管理费用1.63亿，同比增长30.4%，财务费用0.64亿，同比大幅增长。资产负债率75%，存货周转率0.51，应收账款周转率1.57。工程业务1Q新签项目25个金额29.85亿元，目前累计已签约未完成项目253个金额470亿元。

PC价格维持高位，2季度工程业务发力

聚碳酸酯PC性能优异应用广泛，根据中塑在线统计中国需求每年10%左右增长，市场被国际巨头垄断，替代空间广阔。今年全球新增产能有限，禁止洋垃圾限制回收料使用，行业高景气有望持续，2季度价格有望继续上涨。工程业务2季度逐渐进入旺季，有望持续发力。根据浙江交通厅统计2017年浙江交通固定资产投资1556亿元，同比增长20%，增速国内前列；1Q浙江省投资286亿元，同比增长约2.3%，继续稳定增长。双轮驱动，公司全年有望保持快速增长。

国企改革值得期待

浙江交工集团为浙江省内规模最大、实力最强的交通工程施工企业，中国交通新闻网统计“十三五”期间浙江综合交通基础设施建设投资超过1万亿元，大股东浙江交通集团实力雄厚，交工管理层股权激励力度大，管理能力和接单能力强。根据浙江省规划，十三五末浙江国有资产证券化率目标75%。交通集团是浙江最大国有企业，资产规模约3200亿，预期公司未来仍有优质资产注入。

盈利预测与估值：预计公司2018-2020年收入分别为285/358/393亿元，EPS分别为1.49/1.87/2.08元，现价对应2018-2020年PE分别为7.38/5.87/5.26倍。参考可比建筑工程类和化工类上市公司，我们认为公司2018年合理PE应在15倍，目标价22.35元，维持买入评级。

风险提示：产品价格下行；国家基建投资政策变化；集团战略调整。

证券研究报告
2018年05月02日

投资评级

行业	化工/化学制品
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.96元
目标价格	22.35元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,305.24
流通A股股本(百万股)	559.43
A股总市值(百万元)	14,305.39
流通A股市值(百万元)	6,131.38
每股净资产(元)	4.37
资产负债率(%)	75.00
一年内最高/最低(元)	16.85/6.93

作者

李辉 分析师
SAC执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《浙江交科-公司深度研究:PC高景气持续，交工业务发展后劲足》 2018-03-26
- 《浙江交科-公司点评:四季度业绩超预期,2018年仍将高增长》 2018-01-31
- 《江山化工-公司深度研究:两翼齐飞,再创辉煌》 2017-12-10

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,646.30	20,768.41	28,513.58	35,770.28	39,347.31
增长率(%)	47.03	469.57	37.29	25.45	10.00
EBITDA(百万元)	531.51	2,136.09	2,869.01	3,477.50	3,806.57
净利润(百万元)	66.28	1,107.51	1,939.13	2,436.98	2,721.23
增长率(%)	(136.15)	1,570.97	75.09	25.67	11.66
EPS(元/股)	0.05	0.85	1.49	1.87	2.08
市盈率(P/E)	215.83	12.92	7.38	5.87	5.26
市净率(P/B)	8.89	2.65	2.12	1.69	1.38
市销率(P/S)	3.92	0.69	0.50	0.40	0.36
EV/EBITDA	12.58	8.51	4.39	1.47	2.11

资料来源：wind，天风证券研究所



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	379.09	3,876.59	4,277.04	9,479.23	6,538.77	营业收入	3,646.30	20,768.41	28,513.58	35,770.28	39,347.31
应收账款	69.56	4,169.84	11,088.61	2,822.05	12,479.68	营业成本	3,054.94	18,330.01	24,747.50	31,254.64	34,428.89
预付账款	14.46	55.18	137.49	36.15	155.12	营业税金及附加	14.68	77.77	114.05	125.20	118.04
存货	145.28	7,901.00	9,280.31	14,160.67	11,661.00	营业费用	90.20	98.71	128.31	150.24	157.39
其他	401.62	2,788.06	1,208.63	384.82	1,363.88	管理费用	250.00	645.36	784.12	965.80	1,042.70
流动资产合计	1,010.01	18,790.65	25,992.08	26,882.92	32,198.46	财务费用	120.20	267.47	84.08	25.10	(28.03)
长期股权投资	0.00	24.38	24.38	24.38	24.38	资产减值损失	41.76	147.91	70.00	0.00	0.00
固定资产	3,150.34	3,609.68	3,517.70	3,426.45	3,322.65	公允价值变动收益	0.29	(1.42)	0.00	0.00	0.00
在建工程	13.71	112.14	103.29	109.97	95.98	投资净收益	0.01	211.65	0.00	0.00	0.00
无形资产	513.99	549.14	510.68	472.22	433.76	其他	(0.60)	(434.71)	0.00	(0.00)	0.00
其他	7.40	2,479.09	29.18	22.36	17.07	营业利润	74.83	1,425.65	2,585.50	3,249.31	3,628.31
非流动资产合计	3,685.44	6,774.43	4,185.23	4,055.38	3,893.84	营业外收入	18.63	8.16	0.00	0.00	0.00
资产总计	4,695.45	25,565.09	30,177.31	30,938.30	36,092.30	营业外支出	7.89	17.22	0.00	0.00	0.00
短期借款	1,066.50	2,989.22	2,260.92	0.00	0.00	利润总额	85.57	1,416.59	2,585.50	3,249.31	3,628.31
应付账款	752.13	10,117.17	13,680.42	20,260.25	17,367.23	所得税	19.29	268.63	646.38	812.33	907.08
其他	299.04	5,391.13	7,311.26	2,038.60	8,175.68	净利润	66.28	1,147.96	1,939.13	2,436.98	2,721.23
流动负债合计	2,117.68	18,497.51	23,252.59	22,298.85	25,542.91	少数股东损益	0.00	40.45	0.00	0.00	0.00
长期借款	905.00	1,470.98	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	66.28	1,107.51	1,939.13	2,436.98	2,721.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.05	0.85	1.49	1.87	2.08
其他	63.62	59.74	30.69	39.54	44.62						
非流动负债合计	968.62	1,530.72	30.69	39.54	44.62						
负债合计	3,086.29	20,028.24	23,283.28	22,338.39	25,587.52						
少数股东权益	0.00	132.00	132.00	132.00	132.00						
股本	555.52	1,305.24	1,305.24	1,305.24	1,305.24						
资本公积	1,201.61	2,369.63	2,369.33	2,369.33	2,369.33						
留存收益	1,053.64	4,099.70	5,456.79	7,162.68	9,067.54						
其他	(1,201.61)	(2,369.72)	(2,369.33)	(2,369.33)	(2,369.33)						
股东权益合计	1,609.16	5,536.85	6,894.03	8,599.91	10,504.78						
负债和股东权益总	4,695.45	25,565.09	30,177.31	30,938.30	36,092.30						
现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	66.28	1,147.25	1,939.13	2,436.98	2,721.23	成长能力					
折旧摊销	336.49	460.64	199.42	203.09	206.29	营业收入	47.03%	469.57%	37.29%	25.45%	10.00%
财务费用	107.67	272.57	84.08	25.10	(28.03)	营业利润	-144.83%	1805.19%	81.36%	25.67%	11.66%
投资损失	(0.01)	(211.65)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-136.15%	1570.97%	75.09%	25.67%	11.66%
营运资金变动	104.76	(3,389.50)	899.71	5,638.62	(4,975.94)	获利能力					
其它	77.13	2,529.44	(0.00)	0.00	0.00	毛利率	16.22%	11.74%	13.21%	12.62%	12.50%
经营活动现金流	692.31	808.75	3,122.34	8,303.80	(2,076.44)	净利率	1.82%	5.33%	6.80%	6.81%	6.92%
资本支出	2,154.27	1,078.21	89.06	71.14	44.93	ROE	4.12%	20.49%	28.68%	28.78%	26.23%
长期投资	0.00	24.38	0.00	0.00	0.00	ROIC	8.10%	41.55%	55.15%	48.71%	-378.81%
其他	(2,260.49)	(1,855.96)	1,334.11	(151.14)	(94.93)	偿债能力					
投资活动现金流	(106.22)	(753.37)	1,423.17	(80.00)	(50.00)	资产负债率	65.73%	78.34%	77.15%	72.20%	70.89%
债权融资	2,079.00	5,933.48	2,454.45	189.04	163.35	净负债率	13.90%	11.35%	148.22%	192.46%	120.61%
股权融资	634.72	1,650.18	(84.29)	(25.10)	28.03	流动比率	0.48	1.02	1.12	1.21	1.26
其他	(3,150.65)	(6,824.58)	(6,515.22)	(3,185.54)	(1,005.41)	速动比率	0.41	0.59	0.72	0.57	0.80
筹资活动现金流	(436.93)	759.09	(4,145.06)	(3,021.61)	(814.02)	营运能力					
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	41.78	9.80	3.74	5.14	5.14
现金净增加额	149.16	814.47	400.44	5,202.19	(2,940.46)	存货周转率	32.65	5.16	3.32	3.05	3.05
						总资产周转率	1.01	1.37	1.02	1.17	1.17
						每股指标(元)					
						每股收益	0.05	0.85	1.49	1.87	2.08
						每股经营现金流	0.53	0.62	2.39	6.36	-1.59
						每股净资产	1.23	4.14	5.18	6.49	7.95
						估值比率					
						市盈率	215.83	12.92	7.38	5.87	5.26
						市净率	8.89	2.65	2.12	1.69	1.38
						EV/EBITDA	12.58	8.51	4.39	1.47	2.11
						EV/EBIT	34.29	10.83	4.71	1.57	2.23

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 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com