

证券研究报告—动态报告
建筑工程
设计
苏交科(300284)
买入
2018年半年报业绩预告点评

(维持评级)

2018年07月17日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	809/526
总市值/流通(百万元)	6087/3951
上证综指/深圳成指	2814/9317
12个月最高/最低(元)	16.59/7.31

相关研究报告:

《国信证券-建筑与工程行业3月投资策略: 风劲帆满, 蓄势谋远》——2018-03-19

《国信证券-建筑工程行业年报&一季报总结: 业绩提速, 基本面持续向好, 重点关注低估值央企和国际工程》——2018-05-08

《苏交科(300284.SZ)深度: 设计咨询龙头, 国际国内双轮驱动, 深耕交通开拓环保》——2018-07-11

证券分析师: 周松

 电话: 021-60875163
 E-MAIL: zhousong@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码:
 S0980518030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩预告符合预期, 股权激励落地助力长远发展

● 事件: 公司发布2018年上半年业绩预告

公司发布2018年半年度业绩预告: 2018年上半年实现归母净利润1.67-1.97亿元, 同比增长10%-30%; 预计公司上半年度的非经常性损益金额为500万元-700万元, 比去年同期有所减少, 对净利润影响较小。业绩基本符合预期。

● 国内业务多元布局稳增长, 国际业务深化整合创增量

国内设计咨询行业进入整合时代, 公司上市以来总计开展了13次大型并购, 有望凭借上市的先发优势以及丰富的经验进一步巩固龙头地位。近期募资筹建环境检测运营中心等三个项目, 并投资银行和PPP, 国内多元化布局确保业绩增长。公司2016年先后收购了西班牙设计公司Eptisa和美国环境检测公司TestAmerica。Eptisa在一带一路地区有较为完善的布局, 可以帮助公司快速进入全球市场。TestAmerica是美国领先的环境检测公司, 在水源检测、空气检测、固废检测领域都处于市场第一, 公司有望借助TestAmerica的技术和经验推动国内环保业务布局, 开拓市场。

● 第二期员工持股计划逐步落地, 助力长远发展

第二期员工持股计划开始落地, 将加速业绩释放。2018年4月, 公司开启了事业伙伴计划(第二期员工持股计划)。共有108名公司员工参与了本次激励计划, 认股金额为6000万元, 其中3000万元为公司从利润中提取。解锁方式分两种, 其中以个人出资购买的股票部分锁定期为3年, 3年后解禁; 以事业伙伴计划专项基金出资购买的股票部分锁定期为8年, 8年后解禁。截止2018年7月7日, 已经在二级市场累计买入239万股, 成交金额为1994万元, 成交均价为8.35元/股, 占公司总股本的0.30%。

● 看好公司未来, 维持“买入”评级

公司核心业务是交通、市政和环保领域的工程设计咨询服务, 交通市政投资空间大, 环境检测市场规模超1000亿, 环境治理市场规模超2万亿, 环保领域有望成为未来的重要增长点。短期逻辑看公司业绩及估值修复, 中长期投资逻辑看外延及环保等业务拓展。我们预计公司18/19/20年EPS为0.73/0.92/1.18元, 当前股价对应PE分别为10.7/8.5/6.6倍, 给予“买入”评级。

● 风险提示: 应收账款坏账, 商誉减值, 交通投资增速放缓等。
盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,201	6,519	7,429	8,477	9,731
(+/-%)	63.9%	55.2%	14.0%	14.1%	14.8%
净利润(百万元)	379	464	588.05	746.19	953.89
(+/-%)	22.1%	22.3%	26.8%	26.9%	27.8%
摊薄每股收益(元)	0.47	0.57	0.73	0.92	1.18
EBIT Margin	14.6%	13.6%	13.7%	14.5%	15.4%
净资产收益率(ROE)	12.6%	12.5%	14.5%	16.7%	19.0%
市盈率 PE	16.0	13.8	10.7	8.5	6.6
EV/EBITDA	13.8	12.5	12.8	11.0	9.6
市净率(PB)	2.01	1.64	1.50	1.36	1.21

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1338	1190	1190	1190	营业收入	6519	7429	8477	9731
应收款项	5195	7531	8593	9864	营业成本	4623	5272	5973	6810
存货净额	71	86	98	111	营业税金及附加	20	22	25	29
其他流动资产	123	128	146	168	销售费用	149	170	191	209
流动资产合计	7010	9218	10310	11617	管理费用	843	947	1056	1185
固定资产	963	917	862	792	财务费用	89	96	99	84
无形资产及其他	432	415	398	380	投资收益	1	2	2	2
投资性房地产	2486	2486	2486	2486	资产减值及公允价值变动	(225)	(165)	(165)	(165)
长期股权投资	32	22	13	3	其他收入	48	0	0	0
资产总计	10924	13059	14069	15279	营业利润	621	757	970	1250
短期借款及交易性金融负债	1689	2003	1707	1348	营业外净收支	5	35	35	35
应付款项	2097	2401	2721	3105	利润总额	625	792	1006	1285
其他流动负债	1751	2740	3098	3524	所得税费用	118	149	189	242
流动负债合计	5536	7143	7526	7977	少数股东损益	44	55	70	90
长期借款及应付债券	846	846	846	846	归属于母公司净利润	464	588	746	954
其他长期负债	557	714	871	1027					
长期负债合计	1404	1560	1717	1874	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6940	8704	9243	9851	净利润	464	588	746	954
少数股东权益	274	306	347	398	资产减值准备	52	(15)	(20)	(19)
股东权益	3709	4049	4479	5029	折旧摊销	153	142	155	169
负债和股东权益总计	10924	13059	14069	15279	公允价值变动损失	225	165	165	165
					财务费用	89	96	99	84
关键财务与估值指标					营运资本变动	(934)	(921)	(277)	(358)
每股收益	0.57	0.73	0.92	1.18	其它	(27)	47	61	70
每股红利	0.24	0.31	0.39	0.50	经营活动现金流	(67)	5	830	981
每股净资产	4.58	5.00	5.53	6.21	资本开支	59	(228)	(228)	(228)
ROIC	13%	13%	14%	17%	其它投资现金流	20	0	0	0
ROE	13%	15%	17%	19%	投资活动现金流	80	(218)	(218)	(218)
毛利率	29%	29%	30%	30%	权益性融资	365	0	0	0
EBIT Margin	14%	14%	15%	15%	负债净变化	(2)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	16%	16%	17%	支付股利、利息	(196)	(249)	(316)	(404)
收入增长	55%	14%	14%	15%	其它融资现金流	267	314	(296)	(359)
净利润增长率	22%	27%	27%	28%	融资活动现金流	234	65	(611)	(763)
资产负债率	66%	69%	68%	67%	现金净变动	248	(148)	0	0
息率	3.2%	4.1%	5.2%	6.6%	货币资金的期初余额	1090	1338	1190	1190
P/E	13.8	10.7	8.5	6.6	货币资金的期末余额	1338	1190	1190	1190
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	企业自由现金流	(4)	(182)	651	798
EV/EBITDA	12.5	12.8	11.0	9.6	权益自由现金流	261	54	275	371

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032