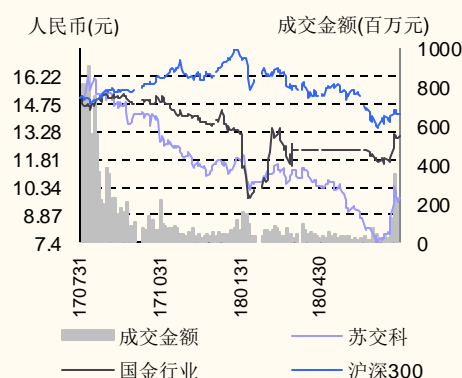


## 苏交科 300284.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 9.79元  
 目标价格(人民币): 18.00-19.00元  
 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 514.24  
 总市值(百万元) 7,925.05  
 年内股价最高最低(元) 16.17/7.40  
 沪深300指数 3515.08



## 相关报告

- 1.《业绩延续稳增态势，扩大内需或催化估值修复-苏交科公司点评》，2018.4.25
- 2.《内生强劲增长，海外业务边际改善-苏交科公司点评》，2018.4.11
- 3.《业绩稳健增长，订单充足市场广阔-苏交科公司点评》，2017.11.1
- 4.《业绩稳步增长，内生外延码力十足-苏交科公司点评》，2017.10.16
- 5.《再推事业合伙制完善激励，看好公司长期发展-苏交科公司点评》，2017.8.2

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

## 增长步伐稳健，下半年交运投资提速可期

## 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	0.729	0.900	1.086
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	13.42	10.88	9.01
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	809.50	809.50	809.50

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2018年H1公司营收同增22%，业绩同增21%，扣非业绩同增27%。

## 经营分析

- 内生业绩高速增长，工程业务拖累公司业绩。1) 2018年H1公司营收/业绩/扣非业绩达30/1.83/1.78亿元，同增22%/21%/27%。其中设计/工程业务营收分别为25/4亿元，同增22%/132%，毛利率分别为31.5%/6%，同比+3.4pct/-8.8pct，设计业务营收、盈利能力稳步增长，工程业务增长较快但毛利率大幅下滑。2) H1公司毛利率/净利率分别为27.8%/6.5%，同比+2.3pct/-2.5pct，毛利率提升主要系占比较大的设计业务毛利率增长，净利率下滑主要系管理费率、财务费率上升所致，管理费率/财务费率较去年同期提升0.25pct/0.39pct。3) 伴随工程业务的增长，经营现金流净流出6.5亿元，同比-39%，主要系购买商品、支付劳务现金同增38%，收现比为95.9%与去年(95.8%)基本持平彰显公司对下游较强的议价能力。
- 江苏省交运投资额高速增长+集中度提升，公司未来业绩增长有保障。1) 2018年全国/江苏公路水路投资额同增1.4%/23%，考虑2018年内忧外患的宏观环境，基建或将成为经济保增长的重要方式，根据我们将全国各地投资目标加总的测算，2018年公路水路投资额或将达到22766亿元，预计今年下半年全国公路水路投资额约为1.3万亿元，同比增速-0.6%，较上半年环比增速32.2%。西部地区部分省/自治区同比与环比增速领先，江苏省内下半年公路水路投资同比增速145%，环比增速35%，公司作为省内设计龙头，有望深度受益。2) 现阶段，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，行业集中度提升趋势明确，龙头公司集中度有望提升。

## 投资建议

- 考虑5月转增股本摊薄EPS，预计公司2018/2019年EPS为0.73/0.9元，维持18.2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。

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%		应收款项	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%	71.0%	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%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-29</b>	<b>-17</b>	<b>-20</b>	<b>-34</b>	<b>-42</b>	<b>-53</b>	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	
<b>营业费用</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-149</b>	<b>-191</b>	<b>-222</b>	<b>-278</b>	%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	
<b>管理费用</b>	<b>-309</b>	<b>-536</b>	<b>-843</b>	<b>-1,102</b>	<b>-1,398</b>	<b>-1,788</b>	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	
<b>财务费用</b>	<b>15</b>	<b>-38</b>	<b>-89</b>	<b>-115</b>	<b>-137</b>	<b>-156</b>	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	
<b>资产减值损失</b>	<b>-111</b>	<b>-166</b>	<b>-218</b>	<b>-252</b>	<b>-290</b>	<b>-324</b>	流动负债	2,466	4,364	5,536	6,404	7,822	9,423	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	848	846	846	846	847	
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	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>	
%销售率	16.0%	9.9%	9.5%	9.0%	8.8%	8.4%	少数股东权益	164	224	274	324	374	424	
<b>营业外收支</b>	<b>19</b>	<b>82</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<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>	
<b>税前利润</b>	<b>429</b>	<b>498</b>	<b>625</b>	<b>781</b>	<b>947</b>	<b>1,126</b>	<b>比率分析</b>		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
利润率	16.7%	11.9%	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-89</b>	<b>-84</b>	<b>-118</b>	<b>-141</b>	<b>-169</b>	<b>-197</b>	每股收益	0.560	0.680	0.802	0.729	0.900	1.086	
所得税率	20.8%	16.9%	18.8%	18.0%	17.8%	17.5%	每股净资产	4.767	5.417	6.415	7.657	8.757	10.117	
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>414</b>	<b>507</b>	<b>640</b>	<b>778</b>	<b>929</b>	每股经营现金净流	0.008	0.124	0.538	0.810	1.223	1.411	
少数股东损益	29	35	44	50	50	50	每股股利	0.120	0.140	0.160	0.160	0.160	0.160	
<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>	<b>回报率</b>							
净利率	12.1%	9.0%	7.1%	7.0%	6.9%	6.6%	净资产收益率	11.75%	12.56%	12.50%	13.34%	14.39%	15.03%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	5.70%	4.23%	4.25%	4.69%	4.96%	5.13%	
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	投入资本收益率	12.26%	9.52%	11.00%	12.40%	12.91%	13.31%	
<b>净利润</b>	<b>339</b>	<b>414</b>	<b>507</b>	<b>640</b>	<b>778</b>	<b>929</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	29	35	44	50	50	50	主营业务收入增长率	18.48%	63.95%	55.17%	30.00%	25.00%	25.00%	
<b>非现金支出</b>	<b>175</b>	<b>274</b>	<b>372</b>	<b>442</b>	<b>536</b>	<b>626</b>	EBIT 增长率	34.04%	21.87%	44.30%	27.90%	19.85%	17.19%	
非经营收益	8	91	89	103	132	154	净利润增长率	23.01%	22.08%	22.32%	27.29%	23.36%	20.70%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-517</b>	<b>-710</b>	<b>-657</b>	<b>-717</b>	<b>-739</b>	<b>-893</b>	总资产增长率	26.79%	64.80%	21.72%	15.14%	16.78%	16.66%	
<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>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-126</b>	<b>-147</b>	<b>-212</b>	<b>-430</b>	<b>-487</b>	<b>-389</b>	应收账款周转天数	331.7	269.2	242.0	260.0	260.0	260.0	
投资	-57	-154	-418	-231	-330	-430	存货周转天数	6.4	5.2	5.3	6.5	6.5	6.5	
其他	7	-913	15	2	2	2	应付账款周转天数	181.8	157.0	145.5	140.0	130.0	120.0	
<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>	固定资产周转天数	46.5	65.2	53.4	46.9	43.8	35.8	
<b>股权募资</b>	<b>387</b>	<b>24</b>	<b>365</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>偿债能力</b>							
<b>债权募资</b>	<b>184</b>	<b>1,228</b>	<b>435</b>	<b>196</b>	<b>465</b>	<b>380</b>	净负债/股东权益	-25.40%	30.78%	30.04%	30.11%	33.02%	33.07%	
其他	-129	-184	-253	-44	-257	-278	EBIT 利息保障倍数	-34.2	16.3	10.0	9.8	9.9	10.2	
<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>	资产负债率	48.44%	63.86%	63.53%	62.22%	62.98%	63.38%	
<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>								

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
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	2
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.67

来源：贝格数据

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
7	2018-04-25	买入	15.13	25.20

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