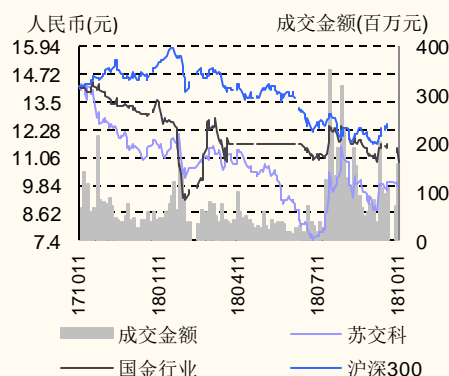


苏交科 300284.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 9.78 元
 目标价格 (人民币): 15.00-15.00 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 520.56
 总市值 (百万元) 8,103.14
 年内股价最高最低 (元) 14.25/7.40
 沪深 300 指数 3281.60



相关报告

1. 《增长步伐稳健, 下半年交运投资提速可期-《2018-07-31...》, 2018.7.31
2. 《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
3. 《内生强劲增长, 海外业务边际改善-苏交科公司点评》, 2018.4.11
4. 《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. 《业绩稳步增长, 内生外延码力十足-苏交科公司点评》, 2017.10.16

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

刘妍雪 联系人
 liuyanxue@gjzq.com.cn

业绩增长符合预期, “杠杆稳住” 释放积极信号

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

- 公司发布三季度归母业绩预告, 公司预计前三季度归母业绩同增 10%~30%, 符合预期。

经营分析

- 前三季度业绩增长符合预期, 出售 TA 对 Q4 业绩影响不大。1) 公司预计前三季度归母业绩同增 10%~30%, 符合预期, 其中 Q3 同增 -0.56%~39.25%。2) 近期公司公告转让 TestAmerica (以下简称 TA) (主营环境检测) 100% 的股权, 将以“零现金、零负债”为基础以 1.75 亿美元转让股权。①公司出售 TA 主要系公司担心中美关系进一步恶化影响 TA 业务开展。②2016 年公司以 1.53 亿美元收购 TA 并于 2017 年增资 0.5 亿美元; 2017 年 TA 营业收入为 15.37 亿元, 净利润为 0.09 亿元, 我们预计出售 TA 对公司业绩影响不大, Q4 营收将有所下滑, 净利率将有所提升 (2017 年公司内生业务净利率达 11.7%, TA 净利率仅 0.6%)。③我们认为出售 TA 或导致公司环境检测业务发展放缓, 但同时降低了业绩的不确定性。
- 基本面稳健确定性强, “基建复苏” 预期逐步回暖托底估值。1) 现阶段内忧外患, 政治局会议定调“稳增长”, 7-9 月发行专项债达 0.12/0.45/0.67 亿元, 专项债加速发行, 截止 9 月底, 专项债发行量达 1.28 亿元, 距离 1.35 万亿全年任务仅差 700 亿元。据中证网 9 月 27 日报道, 交通运输部发言人吴春耕表示: 交通部正在加快推进基建补短板各项工作, 抓紧制定时间表和路线图。《关于加大交通基础设施补短板工作方案 (2018-2020 年)》近期将印发, 将补齐新型城镇化建设等 6 个短板, 重点抓好京津冀及雄安新区建设等 10 大工程。此外, 建筑业重回高位景气区间。9 月建筑业商务活动指数为 63.4%, 环比/同比分别 +4.4/2.3pcts, 升至高位景气区间。1-8 月基建投资累计同比 0.7%, 我们预计 Q4 基建有望提升, 设计企业处于产业链前端, 有望深度受益。2) 今日 A 股跌幅达 5.22%, 美股持续重挫, 我们认为建筑企业订单结转业绩, 确定性较强, 而且设计企业不受融资影响确定性更强。我们预估苏交科前三季度订单增速约 20%~30%, 明年业绩确定性强。

投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计公司 2018/2019 年 EPS 为 0.73/0.9 元, 考虑市场风险偏好下降, 下调目标价至 15 元 (20*EPS)。

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)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	2,563	4,201	6,519	8,475	10,593	13,242
增长率		63.9%	55.2%	30.0%	25.0%	25.0%
主营业务成本	-1,644	-2,934	-4,623	-6,017	-7,574	-9,534
%销售收入	64.2%	69.8%	70.9%	71.0%	71.5%	72.0%
毛利	918	1,268	1,896	2,458	3,019	3,708
%销售收入	35.8%	30.2%	29.1%	29.0%	28.5%	28.0%
营业税金及附加	-29	-17	-20	-34	-42	-53
%销售收入	1.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-78	-102	-149	-191	-222	-278
%销售收入	3.0%	2.4%	2.3%	2.3%	2.1%	2.1%
管理费用	-309	-536	-843	-1,102	-1,398	-1,788
%销售收入	12.1%	12.7%	12.9%	13.0%	13.2%	13.5%
息税前利润 (EBIT)	503	613	885	1,131	1,356	1,589
%销售收入	19.6%	14.6%	13.6%	13.4%	12.8%	12.0%
财务费用	15	-38	-89	-115	-137	-156
%销售收入	-0.6%	0.9%	1.4%	1.4%	1.3%	1.2%
资产减值损失	-111	-166	-218	-252	-290	-324
公允价值变动收益	0	7	-7	0	0	0
投资收益	2	1	1	2	2	2
%税前利润	0.6%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	410	417	621	766	932	1,111
营业利润率	16.0%	9.9%	9.5%	9.0%	8.8%	8.4%
营业外收支	19	82	5	15	15	15
税前利润	429	498	625	781	947	1,126
利润率	16.7%	11.9%	9.6%	9.2%	8.9%	8.5%
所得税	-89	-84	-118	-141	-169	-197
所得税率	20.8%	16.9%	18.8%	18.0%	17.8%	17.5%
净利润	339	414	507	640	778	929
少数股东损益	29	35	44	50	50	50
归属于母公司的净利润	311	379	464	590	728	879
净利率	12.1%	9.0%	7.1%	7.0%	6.9%	6.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	339	414	507	640	778	929
少数股东损益	29	35	44	50	50	50
非现金支出	175	274	372	442	536	626
非经营收益	8	91	89	103	132	154
营运资金变动	-517	-710	-657	-717	-739	-893
经营活动现金净流	4	69	311	469	707	816
资本开支	-126	-147	-212	-430	-487	-389
投资	-57	-154	-418	-231	-330	-430
其他	7	-913	15	2	2	2
投资活动现金净流	-176	-1,214	-615	-659	-815	-817
股权募资	387	24	365	0	0	0
债权募资	184	1,228	435	196	465	380
其他	-129	-184	-253	-44	-257	-278
筹资活动现金净流	441	1,067	546	152	208	102
现金净流量	270	-78	242	-38	100	100

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,142	1,090	1,338	1,300	1,400	1,500
应收款项	2,622	3,936	5,195	6,256	7,593	9,303
存货	19	64	71	96	121	153
其他流动资产	123	392	406	512	558	617
流动资产	3,906	5,483	7,010	8,164	9,673	11,573
%总资产	71.7%	61.1%	64.2%	64.9%	65.9%	67.5%
长期投资	677	1,025	1,394	1,625	1,954	2,384
固定资产	429	976	963	1,108	1,300	1,339
%总资产	7.9%	10.9%	8.8%	8.8%	8.8%	7.8%
无形资产	338	1,304	1,334	1,444	1,509	1,572
非流动资产	1,539	3,491	3,914	4,414	5,015	5,562
%总资产	28.3%	38.9%	35.8%	35.1%	34.1%	32.5%
资产总计	5,446	8,975	10,924	12,578	14,688	17,135
短期借款	429	1,247	1,689	1,884	2,349	2,728
应付款项	1,248	2,165	2,785	3,194	3,807	4,525
其他流动负债	789	952	1,063	1,326	1,666	2,170
流动负债	2,466	4,364	5,536	6,404	7,822	9,423
长期贷款	0	848	846	846	846	847
其他长期负债	172	518	557	575	582	590
负债	2,638	5,731	6,940	7,826	9,250	10,860
普通股股东权益	2,643	3,019	3,709	4,427	5,063	5,850
少数股东权益	164	224	274	324	374	424
负债股东权益合计	5,446	8,975	10,924	12,578	14,688	17,135

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.560	0.680	0.802	0.729	0.900	1.086
每股净资产	4.767	5.417	6.415	7.657	8.757	10.117
每股经营现金净流	0.008	0.124	0.538	0.810	1.223	1.411
每股股利	0.120	0.140	0.160	0.160	0.160	0.160
回报率						
净资产收益率	11.75%	12.56%	12.50%	13.34%	14.39%	15.03%
总资产收益率	5.70%	4.23%	4.25%	4.69%	4.96%	5.13%
投入资本收益率	12.26%	9.52%	11.00%	12.40%	12.91%	13.31%
增长率						
主营业务收入增长率	18.48%	63.95%	55.17%	30.00%	25.00%	25.00%
EBIT 增长率	34.04%	21.87%	44.30%	27.90%	19.85%	17.19%
净利润增长率	23.01%	22.08%	22.32%	27.29%	23.36%	20.70%
总资产增长率	26.79%	64.80%	21.72%	15.14%	16.78%	16.66%
资产管理能力						
应收账款周转天数	331.7	269.2	242.0	260.0	260.0	260.0
存货周转天数	6.4	5.2	5.3	6.5	6.5	6.5
应付账款周转天数	181.8	157.0	145.5	140.0	130.0	120.0
固定资产周转天数	46.5	65.2	53.4	46.9	43.8	35.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.40%	30.78%	30.04%	30.11%	33.02%	33.07%
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%

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	1	1	5	19	34
增持	1	1	2	5	8
中性	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	1	1
评分	1.50	1.50	1.29	1.38	1.30

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
8	2018-07-31	买入	9.79	18.00~19.00

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风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的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