

业绩增长平稳，经营现金流有待改善

季报点评

王小勇(分析师)

0755-82312484

wangxiaoyong1@xsdzq.cn

证书编号: S0280517070001

王斌(联系人)

wangbin1@xsdzq.cn

证书编号: S0280117080044

王萌(联系人)

wangmeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280117090007

● 事件:

公司发布2018年三季报，2018年前三季度实现营收47.01亿元，同比增长15.83%；归母净利润3.66亿元，同比增长20.16%。

● 点评:

● 毛利率上升，经营性现金流有待改善:

公司2018年前三季度实现毛利率28.94%（2017Q3为27.53%），同比上升1.41个百分点；实现净利率8.13%（2017Q3为8.20%），基本保持平稳；期间费用率13.21%（2017Q3为14.51%），同比下降1.30个百分点。公司前三季度经营性现金流净额-9.17亿元，相比2017年同期-4.12亿元，同比大幅降低122.53%，主要系报告期内业务规模增长导致支出同比增加较大所致。

● 加强属地化建设，受益基建补短板:

公司在原有属地化业务布局基础上又新设武汉、深圳、平潭、川藏等属地化区域，并以子公司苏文科华东作为集团属地化建设先行示范点，率先做出由单一环节“勘察设计”向全产业链“规划前期、勘察设计、检测监理、项目管理”转变、由单一专业“交通、市政”向综合型“交通、市政、风景园林、岩土设计、项目管理”转变的“区域窗口”。预计未来在基建补短板的背景之下，凭借属地化建设不断开拓新兴市场，同时业务范围更加综合化，公司业绩将迎来快速成长。

● 转让TestAmerica股权，调整海外战略:

因全球贸易环境发生变化，公司经审慎决策后拟决定对海外业务进行战略调整，拟以“零现金、零负债”为基础，以1.75亿美元的价格转让TestAmerica 100%股权。本次股权转让预计能够给公司带来一定收益，对公司业绩将产生积极影响，同时避免海外贸易摩擦对未来业绩造成的不确定性。

● 财务预测与估值:

预计公司2018-2020年实现归母净利5.60/7.02/8.84亿元，同比增长20.8%/25.3%/25.9%，对应EPS为0.69/0.87/1.09元，当前股价对应2018-2020年PE为12.5/10.0/7.9倍。公司作为基建设计龙头，位于基建周期前端，将率先受益基建补短板政策，维持“推荐”评级。

● 风险提示: 外延拓展不达预期，回款风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	4201	6,519	8,490	9,970	11,841
增长率(%)	63.9	55.2	30.2	17.4	18.8
净利润(亿元)	379.2	464	560	702	884
增长率(%)	22.1	22.3	20.8	25.3	25.9
毛利率(%)	30.2	29.1	28.4	28.5	28.7
净利率(%)	9.0	7.1	6.6	7.0	7.5
ROE(%)	12.6	12.5	13.5	14.9	16.3
EPS(摊薄/元)	0.68	0.80	0.69	0.87	1.09
P/E(倍)	12.70	10.8	12.5	10.0	7.9
P/B(倍)	1.59	1.3	1.7	1.5	1.3

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.10.30

收盘价(元):	8.64
一年最低/最高(元):	7.31/19.0
总股本(亿股):	8.1
总市值(亿元):	69.94
流通股本(亿股):	5.21
流通市值(亿元):	44.98
近3月换手率:	116.48%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.5	0.13	-15.41
绝对	-11.03	-12.49	-38.91

相关报告

《内生外延并进，龙头地位稳固》
2018-02-05

《三季报预告稳健增长，内生建设、外延并购及员工激励多点开花》
2017-10-13

《苏文科半年报点评》
2017-07-31

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (亿元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5483	7010	8857	10139	11765	营业收入	4201	6519	8490	9970	11841
现金	1090	1338	1500	1500	1504	营业成本	2934	4623	6081	7127	8448
应收账款	3698	4947	6442	7566	8986	营业税金及附加	17	20	26	30	36
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	102	149	195	229	272
预付账款	57	81	75	88	104	管理费用	536	843	1097	1289	1530
存货	64	71	93	109	130	财务费用	38	89	103	96	91
其他流动资产	574	573	746	876	1041	资产减值损失	166	218	240	260	280
非流动资产	3491	3914	3809	3726	3664	公允价值变动收益	7	-7	0	0	0
长期投资	33	32	32	32	32	投资净收益	1	1	2	2	2
固定资产	751	954	876	809	757	营业利润	417	621	750	941	1186
无形资产	452	432	389	350	315	营业外收入	95	15	15	15	15
其他非流动资产	2256	2496	2512	2535	2559	营业外支出	14	10	10	10	10
资产总计	8975	10924	12666	13865	15429	利润总额	498	625	755	946	1191
流动负债	4364	5536	6732	7251	7972	所得税	84	118	142	178	224
短期借款	1078	1469	1901	1676	1500	净利润	414	507	613	768	967
应付账款	1589	2097	2758	3232	3831	少数股东损益	35	44	53	66	83
其他流动负债	1697	1971	2074	2343	2640	归属母公司净利润	379	464	560	702	884
非流动负债	1367	1404	1449	1501	1553	EBITDA	537	836	1153	1311	1530
长期借款	848	846	846	846	846	EPS (元)	0.68	0.80	0.69	0.87	1.09
其他非流动负债	518	557	603	655	707						
负债合计	5731	6940	8181	8752	9525	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	224	274	327	393	476	成长能力					
股本	557	578	810	810	810	营业收入(%)	63.9	55.2	30.2	17.4	18.8
资本公积	1096	1418	1187	1187	1187	营业利润(%)	1.7	49.0	20.9	25.4	26.0
留存收益	1366	1713	2161	2723	3431	归属于母公司净利润(%)	22.1	22.3	20.8	25.3	25.9
归属母公司股东权益	3019	3709	4158	4720	5428	获利能力					
负债和股东权益	8975	10924	12666	13865	15429	毛利率(%)	30.2	29.1	28.4	28.5	28.7
						净利率(%)	9.0	7.1	6.6	7.0	7.5
						ROE(%)	12.6	12.5	13.5	14.9	16.3
						ROIC(%)	7.1	8.8	9.6	11.0	12.6
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.9	63.5	64.6	63.1	61.7
						净负债比率(%)	23.3	23.2	21.7	18.2	15.2
						流动比率	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5
						速动比率	1.2	1.3	1.3	1.4	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4
						应付账款周转率	2.3	2.5	2.5	2.4	2.4
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	0.80	0.69	0.87	1.09
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.56	0.35	0.70	0.69
						每股净资产(最新摊薄)	5.42	6.42	5.14	5.83	6.70
						估值比率					
						P/E	12.70	10.77	12.48	9.96	7.91
						P/B	1.59	1.35	1.68	1.48	1.29
						EV/EBITDA	25.40	16.3	11.8	10.4	8.9

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>