安信证券 ESSENCE SECURITIES

2019 年 01 月 21 日

公司快报

证券研究报告

建筑施工

苏交科（300284.SZ）

业绩预告略超预期，设计龙头优先受益基建补短板

投资评级 买入-A

首次评级

6 个月目标价: 11.9 元

股价（2019-01-21） 10.66 元

■**事项**：公司 2019 年 1 月 21 日发布 2018 年度业绩预告，预计全年实现归属上市公司股东净利润增速为 15%-35%，对应净利润规模为 5.33 亿元~6.26 亿元，预计非经常性损益对净利润的影响金额为 0.65 亿元~0.85 亿元。

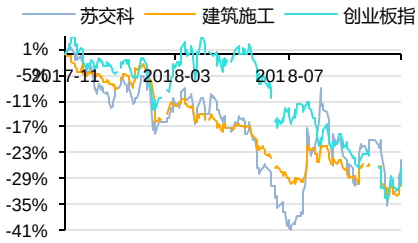
■**转让 TA 或带来投资收益，2018Q4 单季度利润增速值得期待**。根据公司业绩预告，预计 2018 年实现的归母净利润增速中位数为 25%，超出市场一致预期 23.94%（来自 Wind），与我们的预期 25.1%基本持平。公司 2018 年 Q1-Q3 归母净利润实现同比增速+20.16%，根据本次预告全年业绩增速水平，我们计算公司 Q4 单季度归母净利润增速将达到 5.0%~63.5%，中位数约为 34%，高于 2018Q1-Q3 单季度同比增速，处于 2015-2017 年四季度单季同比增速的最高水平。公司在公告中指出，业绩增长原因为“公司各项业务稳定发展，经营业绩较上年同期呈增长趋势”。我们判断在近期基建补短板不断推进的背景下，公司 2018Q4 以来新签订单量或有所提升，为公司后续可持续发展打下基础。同时，根据公司 2018 年 11 月 1 日公告，公司已完成转让子公司 TA100%股权的交割，收到 Eurofins 支付的最终款项 14,393.47 万美元，此次股权转让有望给公司带来投资收益。

■**有望受益基建补短板，产业链前端优先受益**。根据发改委消息，自 2018 年 12 月以来，多地轨道交通建设计划获批，包括重庆、济南、杭州、上海、广西、山西、长春、江苏和武汉等一共 9 个地区，总投资规模接近 1 万亿元。其中《江苏省沿江城市群城际铁路建设规划（2019-2025 年）》于 2019 年 1 月 2 日获批，按照网络布局，江苏、安徽两省将有序建设一批城际铁路项目。近期规划中，两省将建设南京至淮安、南京至宣城等城际铁路项目，据悉，近期建设项目中江苏段投资约 2180 亿元，涉及安徽省的项目，安徽段投资约 137 亿元。公司为勘察设计龙头企业，拥有勘察设计综合甲级资质，提供道路、桥梁、铁路与轨道交通、岩土与隧道工程、水运工程与市政工程的勘察设计和试验检测等服务，目前布局全国，位于基础设施建设产业链前端。作为基建设计咨询龙头企业，之后随获批规划项目的正式落地开展，有望率先受益。公司发挥西班牙子公司 Eptisa 在海外地区的经验和水领域技术优势协助国内企业完成海外并购和海外项目的交付，并通过债转股的方式对 Eptisa 进行增资，显示其海外市场扩张的信心。

交易数据

总市值（百万元）	7,649.82
流通市值(百万元)	4,919.33
总股本（百万股）	809.50
流通股本(百万股)	520.56
12 个月价格区间	7.40/18.12 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.84	1.54	-2.33
绝对收益	-5.59	-6.99	-27.56

王鑫 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517070004
wangxin4@essence.com.cn
010-83321052

苏多永 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■**员工持股顺利完成，激励机制持续完善**。本期内公司第 2 期员工持股计划顺利完成，截至 2018 年 8 月 24 日，公司第 2 期员工持股计划已在二级市场以集中竞价交易方式累计买入公司股票 551.45 万股，持股员工 87 人，最终实际成交金额为人民币 0.53 亿元，均价为人民币 9.55 元/股，买入股票数量占公司总股本的 0.68%。其中，以个人出资购买的股票部分锁定期为 3 年；以公司事业伙伴计划专项基金配资购买的股票部分锁定期为 8 年。此举推动了多层次骨干员工在公司经营管理中的参与深度与广度，激励机制完善。

■**投资建议：**目前公司布局全国拓展产业链长度，整合海外资源，同时激励机制完善，业绩保持持续增长，在江苏及周边省份多项交通建设规划和积极财政政策背景下，公司有望优先受益。暂不考虑出售 TA 股权对公司的影响，我们预计公司 2018 年-2020 年的收入增速分别为 23.9%、22.5%、22.1%；净利润增速分别为 25.1%、24.1%、23.3%。预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.72 元、0.89 元和 1.1 元，PB 分别为 1.9 倍、1.6 倍、1.4 倍。维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 11.9 元，相当于 2019 年 13.4 倍的预期市盈率估值。

■**风险提示：**宏观经济大幅波动风险；基建投资下滑；人员流失；行业竞争加剧风险等。

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	4,201.3	6,519.0	8,073.8	9,890.4	12,075.1
净利润	379.2	463.9	580.4	720.2	888.3
每股收益(元)	0.47	0.57	0.72	0.89	1.10
每股净资产(元)	3.73	4.58	5.64	6.47	7.47

盈利和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
市盈率(倍)	22.8	18.6	14.9	12.0	9.7
市净率(倍)	2.9	2.3	1.9	1.6	1.4
净利润率	9.0%	7.1%	7.2%	7.3%	7.4%
净资产收益率	12.6%	12.5%	12.7%	13.7%	14.7%
股息收益率	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	2.1%
ROIC	30.3%	20.9%	23.1%	23.8%	25.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,201.3	6,519.0	8,073.8	9,890.4	12,075.1
减:营业成本	2,933.7	4,622.8	5,732.4	7,002.4	8,525.0
营业税费	16.7	19.6	26.6	41.5	68.8
销售费用	102.2	149.5	168.7	202.8	243.9
管理费用	535.6	842.6	1,053.6	1,301.6	1,620.5
财务费用	37.6	88.9	147.0	183.8	226.8
资产减值损失	166.1	218.4	165.0	190.0	191.1
加:公允价值变动收益	6.5	-6.5	2.2	0.7	-1.2
投资和汇兑收益	0.8	1.4	1.4	1.4	1.4
营业利润	416.5	620.5	784.0	970.5	1,199.1
加:营业外净收支	81.7	4.6	-1.9	-	-0.2
利润总额	498.2	625.1	782.0	970.5	1,198.9
减:所得税	84.2	117.7	147.8	183.4	227.8
净利润	379.2	463.9	580.4	720.2	888.3

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长性					
营业收入增长率	63.9%	55.2%	23.9%	22.5%	22.1%
营业利润增长率	1.7%	49.0%	26.3%	23.8%	23.6%
净利润增长率	22.1%	22.3%	25.1%	24.1%	23.3%
EBITDA 增长率	22.6%	44.9%	31.2%	20.9%	21.0%
EBIT 增长率	15.0%	45.6%	40.8%	24.0%	23.5%
NOPLAT 增长率	20.8%	52.6%	31.1%	24.0%	23.4%
投资资本增长率	121.1%	18.7%	20.2%	16.6%	17.9%
净资产增长率	15.5%	22.8%	22.8%	15.1%	15.8%
利润率					
毛利率	30.2%	29.1%	29.0%	29.2%	29.4%
营业利润率	9.9%	9.5%	9.7%	9.8%	9.9%
净利润率	9.0%	7.1%	7.2%	7.3%	7.4%
EBITDA/营业收入	13.4%	12.5%	13.2%	13.1%	12.9%
EBIT/营业收入	10.8%	10.1%	11.5%	11.7%	11.8%
运营效率					
固定资产周转天数	46	47	40	29	20
流动营业资本周转天数	69	69	87	105	119
流动资产周转天数	402	345	342	339	343
应收帐款周转天数	280	252	256	259	263
存货周转天数	4	4	4	4	4
总资产周转天数	618	549	515	478	455
投资资本周转天数	171	166	160	155	149
投资回报率					
ROE	12.6%	12.5%	12.7%	13.7%	14.7%
ROA	4.6%	4.6%	5.2%	5.6%	5.9%
ROIC	30.3%	20.9%	23.1%	23.8%	25.2%
费用率					
销售费用率	2.4%	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
管理费用率	12.7%	12.9%	13.1%	13.2%	13.4%
财务费用率	0.9%	1.4%	1.8%	1.9%	1.9%
三费/营业收入	16.1%	16.6%	17.0%	17.1%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	63.9%	63.5%	59.3%	59.0%	59.1%
负债权益比	176.7%	174.2%	145.6%	143.7%	144.4%
流动比率	1.26	1.27	1.42	1.54	1.61
速动比率	1.24	1.25	1.40	1.52	1.59
利息保障倍数	12.07	7.44	6.33	6.28	6.29
分红指标					
DPS(元)	0.10	0.11	0.15	0.18	0.22
分红比率	20.6%	19.9%	20.6%	20.4%	20.3%
股息收益率	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	2.1%

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,090.5	1,338.4	1,372.5	1,681.4	2,113.1
交易性金融资产	6.5	-	2.2	2.9	1.7
应收帐款	3,930.4	5,178.8	6,304.0	7,927.2	9,715.8
应收票据	5.7	15.8	38.9	28.1	52.4
预付帐款	56.9	80.6	104.1	90.4	193.7
存货	64.4	71.0	120.1	113.3	170.9
其他流动资产	329.1	325.4	390.0	440.0	490.0
可供出售金融资产	163.8	634.5	800.0	900.0	1,000.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	32.9	31.9	31.9	31.9	31.9
投资性房地产	77.3	69.9	69.9	69.9	69.9
固定资产	750.6	954.2	842.5	730.9	619.2
在建工程	225.7	9.1	9.1	9.1	9.1
无形资产	451.7	432.2	406.1	380.1	354.0
其他非流动资产	1,789.1	1,782.1	1,685.9	1,670.1	1,656.6
资产总额	8,974.7	10,923.7	12,177.2	14,075.2	16,478.2
短期债务	1,077.7	1,469.0	1,433.4	1,728.4	2,131.4
应付帐款	1,770.2	2,314.3	2,733.4	3,121.4	3,817.0
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	1,516.1	1,752.8	1,680.3	1,821.5	1,959.5
长期借款	848.5	846.3	857.4	920.7	1,014.5
其他非流动负债	518.5	557.5	415.9	497.3	490.2
负债总额	5,731.0	6,939.9	7,120.4	8,089.4	9,412.5
少数股东权益	224.2	274.4	325.5	391.3	472.2
股本	557.4	578.2	809.5	809.5	809.5
留存收益	2,422.2	3,130.6	3,756.7	4,430.1	5,237.8
股东权益	3,243.6	3,983.8	4,891.7	5,630.9	6,519.5

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	414.0	507.4	580.4	720.2	888.3
加:折旧和摊销	116.2	163.8	137.7	137.7	137.7
资产减值准备	166.1	218.4	165.0	190.0	191.1
公允价值变动损失	-6.5	6.5	2.2	0.7	-1.2
财务费用	130.3	116.0	147.0	183.8	226.8
投资损失	-0.8	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
少数股东损益	34.8	43.6	53.9	66.9	82.8
营运资金的变动	-523.2	-441.6	-836.9	-965.7	-1,133.7
经营活动产生现金流量	77.0	321.4	247.9	332.2	390.5
投资活动产生现金流量	-1,214.1	-614.8	-235.9	-150.0	-146.2
融资活动产生现金流量	1,065.4	548.6	22.2	126.7	187.4

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.47	0.57	0.72	0.89	1.10
BVPS(元)	3.73	4.58	5.64	6.47	7.47
PE(X)	22.8	18.6	14.9	12.0	9.7
PB(X)	2.9	2.3	1.9	1.6	1.4
P/FCF	16.1	22.2	-27.0	36.7	23.0
P/S	2.1	1.3	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	20.1	11.1	7.5	6.2	5.1
CAGR(%)	23.9%	24.2%	23.2%	23.9%	24.2%
PEG	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4
ROIC/WACC	3.2	2.2	2.4	2.5	2.7
REP	1.3	1.2	0.8	0.7	0.6

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王鑫、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	林立	021-68766209	linli1@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	杨晔	0755-82558046	yangye@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn
	王红彦	0755-82558361	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。