

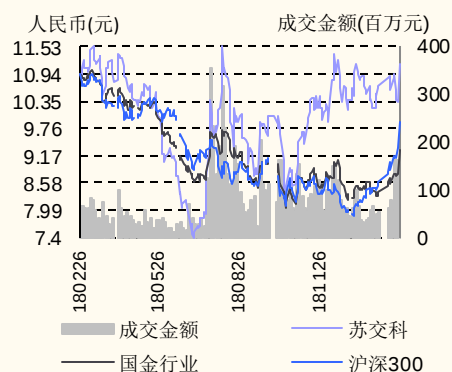
苏交科 300284.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 11.14 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) 544.16
总市值 (百万元) 9,017.89
年内股价最高最低 (元) 11.56/7.40
沪深 300 指数 3729.48



相关报告

1. 《营收增长、回款 Q3 阶段性放缓, Q4 料企稳回升-《2018-1...》, 2018.10.30
2. 《业绩增长符合预期, “杠杆稳住” 释放积极信号-《2018-10...》, 2018.10.11
3. 《增长步伐稳健, 下半年交运投资提速可期-《2018-07-31...》, 2018.7.31
4. 《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
5. 《内生强劲增长, 海外业务边际改善-苏交科公司点评》, 2018.4.11

刘妍雪 联系人
liuyanxue@gjzq.com.cn

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

公司业绩超预期, 千亿市场保障长期发展

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	0.750	0.920	1.123
每股净资产 (元)	5.42	6.42	5.43	6.16	7.09
每股经营性现金流 (元)	0.12	0.54	0.88	1.42	1.63
市盈率 (倍)	30.57	20.37	14.86	12.11	9.92
净利润增长率 (%)	22.08%	22.32%	30.83%	22.74%	22.09%
净资产收益率 (%)	12.56%	12.50%	13.79%	14.92%	15.84%
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

- 2月25日公司发布业绩快报, 公司2018年实现营收/业绩 69.94/6.07 亿元, 同增 7.3%/30.8%。业绩超出我们此前预期及市场一致预期。

经营分析

- 业绩增长超预期, 出售 TA 降低业绩不确定性。1) 公司2018年实现营收/业绩 69.9/6.1 亿元, 增速分别达 7.3%/30.8%, 业绩超出我们此前预期的 5.9 亿, 业绩增长提速明显 (2015-2017 年业绩增速约 22%-23%)。2) ① Q4 公司营收/业绩同比 -6.8%/+51.4%。营收增速转负主要系 Q4 出售 TA 影响, 2017 年/2018 年 1-8 月 TA 营收为 15.4/9.7 亿元, 不再并表导致苏交科 Q4 营收大幅减少。② 由于 TA 业绩表现欠佳 (2018 年 1-8 月公司业绩为 -2092 万元), 剥离 TA+股权收益提振公司业绩, 叠加 Q4 基建补短板下设计龙头率先受益, 公司业务逐渐回暖, Q4 业绩高增。③ 公司2018 年加权 ROE 为 15.33%, 同比 +1.4pct, 主要系净利率同比 +1.56pct 至 8.7% (归母净利/营收口径), 剥离了净利率极低 (2017 年仅 0.6%) 的 TA 后公司盈利能力显著强化。综合来看出售 TA 对公司报表带来的实际影响基本与我们此前判断一致, 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。
- 基建补短板力度不减+行业集中度提升, 公司未来发展有保障。1) 展望 2019 年预计宏观经济仍将承压, 基建稳增长依旧存在较强诉求, 从去年下半年政策持续升温以来, 基建补短板工作已经陆续铺开且力度在不断强化, 设计企业处于产业链前端有望深度受益, 政策筑底为公司业绩提供确定性。2) 目前设计行业集中度仍有较大提升空间, ENR 公布数据显示 2017 年工程设计企业 60 强共实现营收 1322 亿元, 仅占全国设计行业市场规模约 27%, 而目前以轻资产扩张+并购+信息化技术革新为主导的行业集中度提升仍在持续, 跨领域跨区域扩张迅速为公司业绩提供潜在成长性。3) 去年 12 月末国务院提前下发 2019 年地方政府新增债务限额, 1 月初央行决定全面降准, 2 月 14 日印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》强调要加快清理拖欠民营企业账款, 预计 2019 年公司现金流将逐渐好转。4) 截至目前公司 2018 年 PE 仅 15 倍仍处历史绝对低位, 已具备较强的配置价值。

投资建议

- 我们略微上调公司盈利预测, 预计公司 2019/2020 年 EPS 为 0.92/1.12 元, 维持目标价 15 元 (16*2019EPS)。

风险提示: 政策风险、投资并购整合风险、回款风险、汇率风险、解禁风险 (公司 2018 年 12 月解禁 269 万股, 占总股本的 0.3%)。

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	6,994	8,743	10,929
增长率		63.9%	55.2%	7.3%	25.0%	25.0%
主营业务成本	-1,644	-2,934	-4,623	-4,826	-6,076	-7,650
%销售收入	64.2%	69.8%	70.9%	69.0%	69.5%	70.0%
毛利	918	1,268	1,896	2,168	2,667	3,279
%销售收入	35.8%	30.2%	29.1%	31.0%	30.5%	30.0%
营业税金及附加	-29	-17	-20	-28	-35	-44
%销售收入	1.1%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-78	-102	-149	-136	-192	-268
%销售收入	3.0%	2.4%	2.3%	2.0%	2.2%	2.5%
管理费用	-309	-536	-843	-909	-1,154	-1,475
%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	1,095	1,285	1,492
%销售收入	19.6%	14.6%	13.6%	15.7%	14.7%	13.7%
财务费用	15	-38	-89	-114	-124	-123
%销售收入	-0.6%	0.9%	1.4%	1.6%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-111	-166	-218	-239	-242	-247
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	745	922	1,124
%营业利润率	16.0%	9.9%	9.5%	10.6%	10.5%	10.3%
营业外收支	19	82	5	9	9	9
税前利润	429	498	625	754	931	1,133
利润率	16.7%	11.9%	9.6%	10.8%	10.6%	10.4%
所得税	-89	-84	-118	-136	-166	-198
所得税率	20.8%	16.9%	18.8%	18.0%	17.8%	17.5%
净利润	339	414	507	618	765	934
少数股东损益	29	35	44	11	20	25
归属于母公司的净利润	311	379	464	607	745	909
净利率	12.1%	9.0%	7.1%	8.7%	8.5%	8.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	339	414	507	618	765	934
少数股东损益	29	35	44	11	20	25
非现金支出	175	274	372	428	488	550
非经营收益	8	91	89	110	131	132
营运资金变动	-517	-710	-657	-439	-230	-298
经营活动现金净流	4	69	311	717	1,154	1,318
资本开支	-126	-147	-212	-436	-493	-395
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	-665	-821	-823
股权募资	387	24	365	232	0	0
债权募资	184	1,228	435	227	98	-45
其他	-129	-184	-253	-318	-311	-320
筹资活动现金净流	441	1,067	546	140	-213	-365
现金净流量	270	-78	242	192	120	130

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	1,530	1,650	1,780
应收款项	2,622	3,936	5,195	5,899	6,712	7,814
存货	19	64	71	77	97	123
其他流动资产	123	392	406	476	513	560
流动资产	3,906	5,483	7,010	7,982	8,973	10,277
%总资产	71.7%	61.1%	64.2%	64.4%	64.1%	64.9%
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%	8.9%	9.3%	8.5%
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%	35.6%	35.9%	35.1%
资产总计	5,446	8,975	10,924	12,396	13,988	15,839
短期借款	429	1,247	1,689	1,914	2,013	1,967
应付款项	1,248	2,165	2,785	3,303	3,905	4,599
其他流动负债	789	952	1,063	1,074	1,349	1,772
流动负债	2,466	4,364	5,536	6,291	7,266	8,338
长期贷款	0	848	846	846	846	847
其他长期负债	172	518	557	571	576	583
负债	2,638	5,731	6,940	7,708	8,689	9,768
普通股股东权益	2,643	3,019	3,709	4,402	4,993	5,741
少数股东权益	164	224	274	285	305	330
负债股东权益合计	5,446	8,975	10,924	12,396	13,988	15,839

比率分析

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
每股指标						
每股收益	0.560	0.680	0.802	0.750	0.920	1.123
每股净资产	4.767	5.417	6.415	5.435	6.165	7.087
每股经营现金净流	0.008	0.124	0.538	0.885	1.424	1.627
每股股利	0.120	0.140	0.160	0.180	0.190	0.200
回报率						
净资产收益率	11.75%	12.56%	12.50%	13.79%	14.92%	15.84%
总资产收益率	5.70%	4.23%	4.25%	4.90%	5.33%	5.74%
投入资本收益率	12.26%	9.52%	11.00%	12.05%	12.95%	13.85%
增长率						
主营业务收入增长率	18.48%	63.95%	55.17%	7.29%	25.00%	25.00%
EBIT 增长率	34.04%	21.87%	44.30%	23.75%	17.41%	16.07%
净利润增长率	23.01%	22.08%	22.32%	30.83%	22.74%	22.09%
总资产增长率	26.79%	64.80%	21.72%	13.48%	12.84%	13.23%
资产管理能力						
应收账款周转天数	331.7	269.2	242.0	300.0	280.0	265.0
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	195.0	180.0	165.0
固定资产周转天数	46.5	65.2	53.4	56.8	53.0	43.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.40%	30.78%	30.04%	26.26%	22.81%	17.03%
EBIT 利息保障倍数	-34.2	16.3	10.0	9.6	10.4	12.2
资产负债率	48.44%	63.86%	63.53%	62.18%	62.12%	61.67%

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	2	2	7	12	27
增持	2	2	5	5	13
中性	0	1	1	1	5
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.80	1.54	1.39	1.51

来源：贝格数据

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

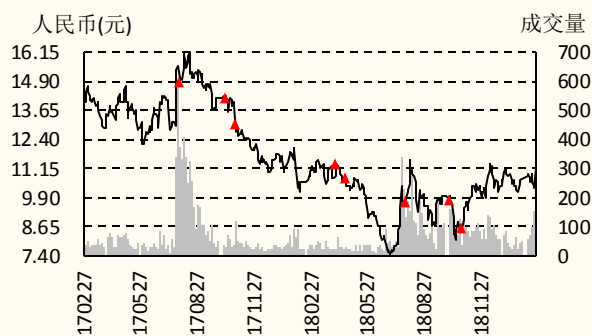
来源：国金证券研究所

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


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为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