



Research and
Development Center

交通勘设领域上市龙头，受益基建回暖

—— 苏交科（300284.sz）深度报告

2019年3月8日

范海波 行业分析师

冯孟乾 研究助理

交通勘察设计上市龙头，受益基建回暖

深度报告

2019年3月8日

本期内容提要：

- ◆ **交建勘设需求有望释放：**工程勘察设计行业位于建筑行业产业链前端，近年来已步入景气周期。面对我国经济下行压力以及复杂多变的外部环境，我们认为我国基础设施建设将重新提速，并且交通建设领域受益确定性较高，交建勘设企业将迎来新的发展机遇。
- ◆ **行业上市龙头企业，业绩增长稳健：**苏交科作为国内交建工程咨询领域的上市龙头，各项工程资质完备，享有较高的国内外品牌知名度。上市以来公司外延并购成果显著，且通过与核心团队合作方式加快属地化建设，业务规模不断扩大。我们认为，江苏省内及公司其他重点布局市场均将迎来大规模交通工程建设浪潮，这将为公司可持续发展注入新的动能。我们认为在基建“补短板”政策的推动下，公司业绩具备支撑。
- ◆ **盈利预测与投资评级：**我们预计苏交科 18-20 年摊薄 EPS 分别为 0.75 元、0.92 元和 1.11 元。选取 A 股中主营业务为交建领域勘察设计类上市公司做对比，可比公司 PE（2019E）均值为 12 倍，苏交科的 PE（2019E）为 14 倍，略高于行业平均水平，体现了资本市场对公司价值的认可。考虑到苏交科外延拓展成效显著，将充分受益华东、华北和华南等地区交通基建“补短板”政策推进，盈利增长确定性较高。首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **股价催化剂：**交通领域基建投资超预期；新签订单超预期增长；外延标的业绩超预期释放；EPTISA 盈利好转等。
- ◆ **风险因素：**交通基建投资增长不及预期风险；市场竞争风险；应收账款回收风险；商誉减值风险；属地化建设不及预期风险；汇率波动风险。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,201.26	6,519.03	7,037.73	7,631.52	8,547.40
增长率 YoY %	63.95%	55.17%	7.96%	8.44%	12.00%
归属母公司净利润(百万元)	379.21	463.86	604.65	745.04	898.83
增长率 YoY%	22.08%	22.32%	30.35%	23.22%	20.64%
毛利率%	30.17%	29.09%	31.97%	34.57%	35.39%
净资产收益率 ROE%	13.39%	13.79%	14.99%	15.58%	15.83%
摊薄每股收益 EPS(元)	0.47	0.57	0.75	0.92	1.11
市盈率 P/E(倍)	27	22	17	14	12
市净率 P/B(倍)	3.44	2.80	2.38	2.00	1.69

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2019 年 03 月 07 日

证券研究报告

公司研究——首次覆盖

苏交科（300284.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

首次评级

苏交科相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

公司主要数据（2019.3.7）

收盘价(元)	12.83
52周内股价波动区间(元)	7.31-12.83
最近一月涨跌幅(%)	16.96
总股本(亿股)	8.10
流通 A 股比例(%)	67.22
总市值(亿元)	104

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编：100031

范海波 行业分析师

执业编号：S1500510120021

联系电话：+86 10 83326800

邮箱：fanhaibo@cindasc.com

冯孟乾 研究助理

联系电话：+86 10 83326730

邮箱：fengmengqian@cindasc.com

目 录

投资聚焦	2
公司简介：勘设领域龙头企业，业绩增长稳健	3
行业变革先行者，业务覆盖较广	3
工程咨询为主，业绩增长稳健	4
勘察设计行业：步入景气周期，交建领域需求有望释放	5
供给端：行业回暖伴随竞争加剧，集中度提升乃大势所趋	5
需求端：基建提速基本明确，交建领域勘察设计需求有望放量	8
苏交科：交建勘设领域上市龙头，业务拓展稳居行业前列	12
资质完备，品牌影响力逐年提升	12
并购成果显著，“合伙制”开创外延新模式	13
重点区域市场需求放量可期	14
优化整合海外资产，轻装前行	15
股权激励到位，公司凝聚力较强	16
盈利预测与估值	17
盈利预测	17
相对估值与投资评级	17
风险因素	19

表 目 录

表 1：苏交科发展历程	3
表 2：2018 年下半年基建推动政策一览	9
表 3：发改委重启轨交项目审批	11
表 4：公司拥有多项业务资质	12
表 5：公司上市后并购企业汇总	13
表 6：2019 年江苏省交通工作会议规划	14
表 7：公司员工持股计划	16
表 8：苏交科盈利预测	17
表 9：苏交科可比公司估值	18

图 目 录

图 1：苏交科股权结构(截至 2018 年 9 月 30 日)	4
图 2：苏交科 2013-2018Q3 营业收入及变化情况	5
图 3：苏交科 2013-2018Q3 归母净利润及变化情况	5
图 4：苏交科 2018H1 各业务营收占比	5
图 5：苏交科 2013-2018Q3 毛利率及净利率变化情况	5
图 6：工程项目建设流程	6
图 7：我国工程勘察设计企业营业总收入	6
图 8：我国工程勘察设计企业利润总额	6
图 9：我国工程勘察设计行业利润率(%)	7
图 10：2017 年工程勘察设计各细分行业营收占比	7
图 11：我国工程勘察设计企业逐年增长	8
图 12：我国工程勘察设计行业从业人员	8
图 13：2018 年 1-10 月基础设施建设投资情况(亿元，%)	10
图 14：全国铁路营业里程情况	11
图 15：全国公路总里程与高速公路里程数变化情况(万公里)	11
图 16：苏交科在 ENR 各大榜单排名(位)	13
图 17：2017 年 EPTISA 业务涵盖区域占比	16
图 18：2017 年 EPTISA 分板块业务收入占比	16

投资聚焦

核心观点/投资逻辑

工程勘察设计行业位于建筑行业产业链前端，近年来已步入景气周期，不过行业竞争也愈发激烈，未来大型企业有望通过跨区域并购不断提升市占率。面对纷繁复杂的内外部环境，我们认为我国基础设施建设将重新提速，并且交通建设领域受益确定性较高，交建勘设企业将迎来新的发展机遇。苏交科作为国内交建工程咨询领域的上市龙头，各项工程资质完备，享有较高的国内外品牌知名度。上市以来公司外延并购成果显著，且通过与核心团队合作方式加快属地化建设，业务规模不断扩大。我们认为，江苏省内及公司其他重点布局市场均将迎来大规模交通工程建设浪潮，这将为公司可持续发展注入新的动能。我们认为在基建“补短板”政策的推动下，公司业绩具备支撑。

与市场不同之处

- 面对经济下行压力，在各项政策推动下，市场已认可我国基建投资有望提速的逻辑。我们通过进一步挖掘发现，本轮基建投资刺激政策是以区域性、结构性补短板为主线，其中交通领域基础设施将是建设重点。
- 市场认为公司合伙制外延模式对当期业绩贡献较低，且长期效益尚未得到验证。但我们认为，合伙制模式可以有效消弭并购扩张带来的风险，且对公司资金投入要求低，机制更为灵活，未来成长性十足。
- 市场认可江苏省内以及周边长三角地区交通领域建设利好公司业绩。不过我们认为，公司前期已在京津冀、粤港澳地区进行布局，随着当地交建勘设市场空间的释放，公司业绩将进一步提升。

股价催化剂

交通领域基建投资超预期；新签订单超预期增长；外延标的业绩超预期释放；EPTISA 盈利好转等。

盈利预测与投资评级

我们预计苏交科 18-20 年摊薄 EPS 分别为 0.75 元、0.92 元和 1.11 元。选取 A 股中主营业务为交建领域勘察设计类上市公司做对比，可比公司 PE (2019E) 均值为 12 倍，苏交科的 PE (2019E) 为 14 倍，略高于行业平均水平，体现了资本市场对公司价值的认可。考虑到苏交科外延拓展成效显著，将充分受益华东、华北和华南等地区交通基建“补短板”政策推进，盈利增长确定性较高。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险因素

交通基建投资增长不及预期风险；市场竞争风险；应收账款回收风险；商誉减值风险；属地化建设不及预期风险；汇率波动风险。

公司简介：勘设领域龙头企业，业绩增长稳健

行业变革先行者，业务覆盖较广

苏交科前身是 1978 年成立的江苏省交通科学研究所，2002 年由事业单位改制为民营企业，并于 2008 年整体变更为股份有限公司。2012 年 1 月 10 日苏交科正式登陆深交所，A 股股票代码为 300284.SZ。公司致力于为客户提供基础设施领域一站式综合性专业服务，拥有全过程工程咨询和工程总承包两大核心能力，主要提供交通项目前期咨询和科研，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、咨询、试验检测、监理、相关技术服务，以及工程总承包及其他承包业务等服务。2018 年，在美国《工程新闻记录》(ENR) 和中国《建筑时报》共同主办的年度“中国工程设计企业 60 强”中，苏交科位列第 6 位。

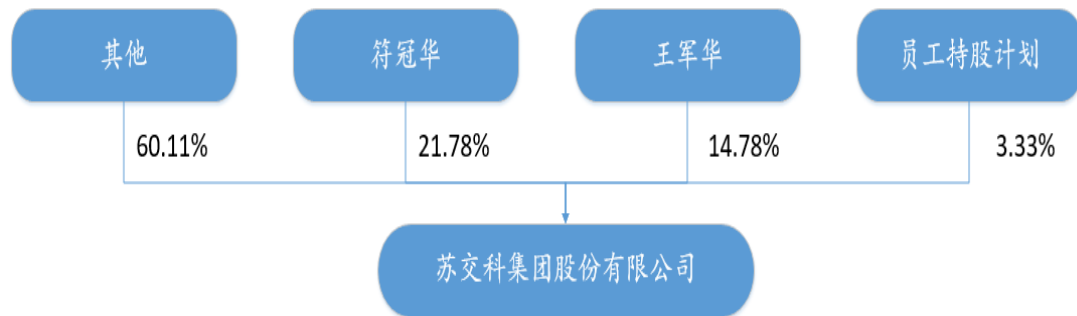
表 1: 苏交科发展历程

时间	事件
1978	公司前身江苏省交通科学研究所成立
2002	公司改制为民营企业
2008	公司变更为股份有限公司
2012	公司在上海证券交易所上市
2015	“苏交科集团股份有限公司”正式揭牌
2016	战略联合全球领先的工程设计咨询服务商——西班牙 EPTISA 公司
2016	收购中山市水利水电勘测设计咨询有限公司
2017	收购石家庄市政设计研究院
2018	被评为“中国工程设计企业 60 强”第 6 位

资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理

截至 2018 年 12 月 26 日，公司总股本为 8.10 亿股，其中流通 A 股为 5.44 亿股。公司实际控制人及一致行动人是符冠华先生与王军华先生，二人合计持股 2.96 亿股，占总股本的 36.56%，公司股权相对集中。

图 1: 苏文科股权结构(截至 2018 年 9 月 30 日)



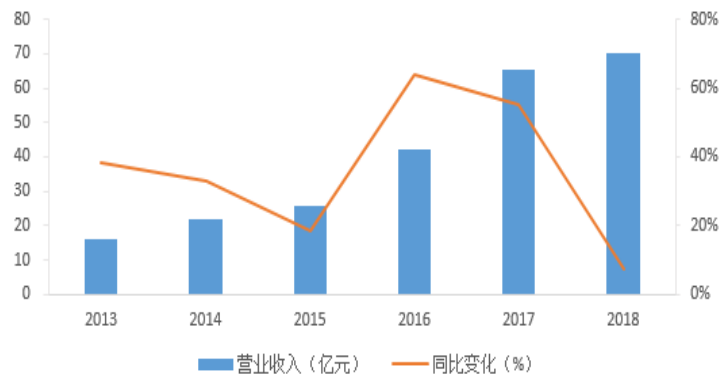
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心整理

工程咨询为主, 业绩增长稳健

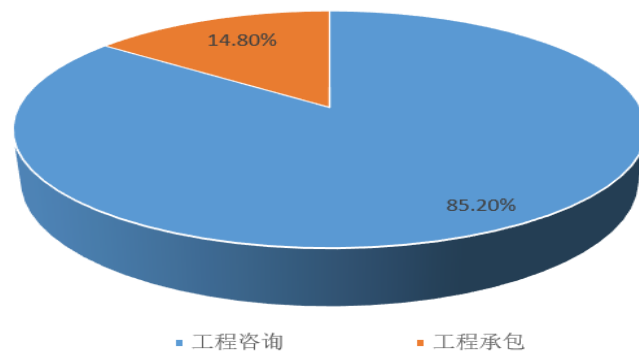
公司目前主要分为工程咨询和工程承包两大业务板块, 其中工程咨询仍然占据主导地位。2018 年上半年公司实现营业收入 29.8 亿元, 其中工程咨询业务 23.38 亿元, 占比 85.20%; 工程承包业务 4.41 亿元, 占比 14.80%。工程咨询业务包括: 项目投资分析、规划设计、环境咨询、检测、项目管理、经济和社会发展咨询, 涉及公路、桥梁、港口河海工程、市政公用工程、轨道交通、建筑工程、环境工程等。工程总承包业务主要指受业主委托, 企业按照合同约定, 承担工程项目的设计、采购、施工、试运行服务等工作, 并对承包工程的质量、安全、工期、造价负责。

公司盈利增长稳健, 经营业绩逐年提升。根据公司业绩快报, 2018 年, 公司实现营业收入 69.94 亿元, 同比增长 7.29%; 实现归母净利润 6.07 亿元, 同比增长 30.81%。公司归母净利润增速已连续六年超过 20%。

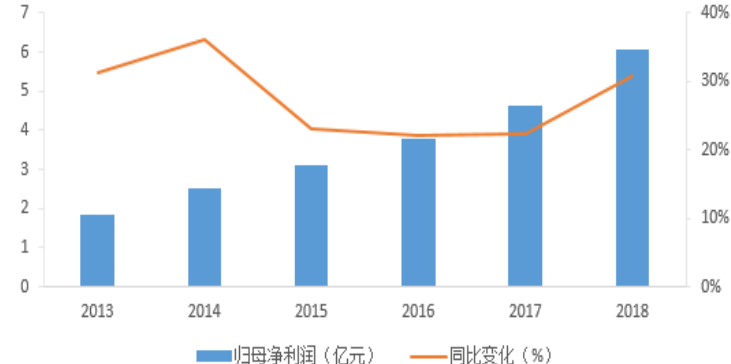
受工程承包以及海外业务影响, 近年来公司毛利率及净利率有所回落, 不过目前已保持平稳。2018 年前三季度, 公司总体毛利率为 28.94%, 较上年同期提升 1.41 个百分点; 总体净利率为 8.13%, 较上年同期下滑 0.07 个百分点。

图 2: 苏交科 2013-2018Q3 营业收入及变化情况


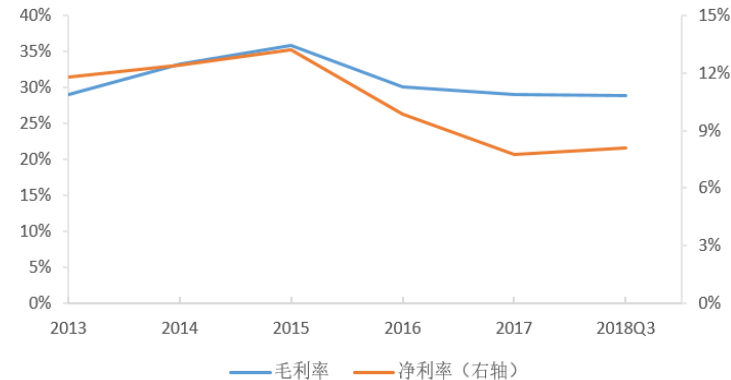
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 4: 苏交科 2018H1 各业务营收占比


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3: 苏交科 2013-2018Q3 归母净利润及变化情况


资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 5: 苏交科 2013-2018Q3 毛利率及净利率变化情况


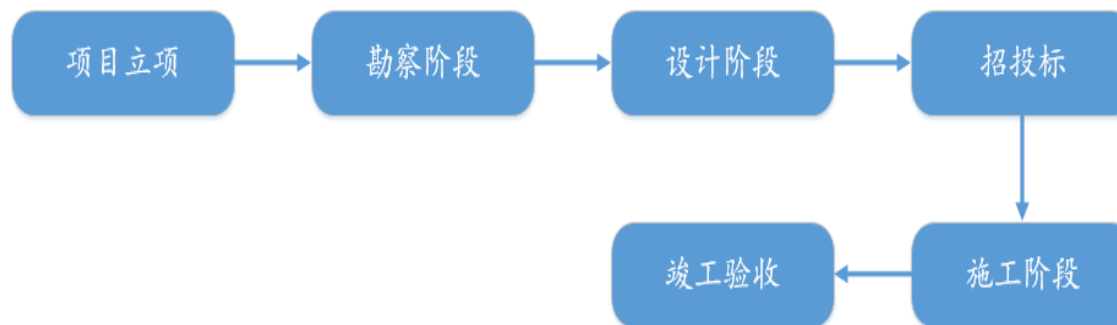
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

勘察设计行业：步入景气周期，交建领域需求有望释放

供给端：行业回暖伴随竞争加剧，集中度提升乃大势所趋

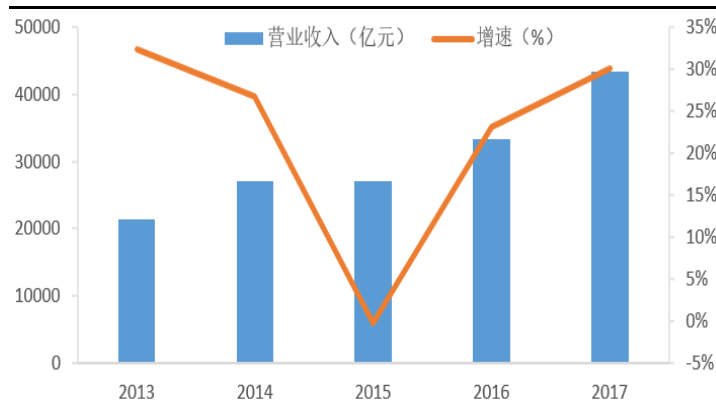
位于产业链前端，市场规模不断扩大

工程勘察设计行业位于建筑行业产业链前端，最先感知行业景气变化。工程勘察设计主要工作内容包括对工程的地理状况进行调查、对工程结构进行设计以及工程价款的概预算等。一般情况下，在工程项目立项后，即需进行勘察设计工作，而后方可开展建设施工，因此勘察设计是保证工程质量和建设项目安全的重要前提，并且在工程建设需求放量之时率先受益。

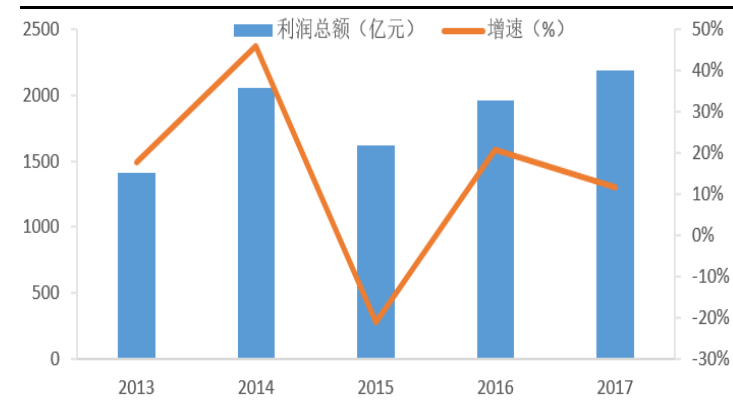
图 6：工程项目建设流程


资料来源：信达证券研发中心整理

在国家政策的指引下，工程勘察设计行业逐步回暖，保持中高速发展态势。2017 年，住建部印发《工程勘察设计行业发展“十三五”规划》，要求：至 2020 年末，工程勘察设计行业营业收入年均增长要达到 7%。根据住建部《2017 年全国工程勘察设计统计公报》数据，2017 年我国工程勘察设计行业共实现营业收入 43391.3 亿元，同比增长 30.16%；实现利润总额 2189 亿元，同比增长 11.61%。

图 7：我国工程勘察设计企业营业总收入


资料来源：住建部，信达证券研发中心

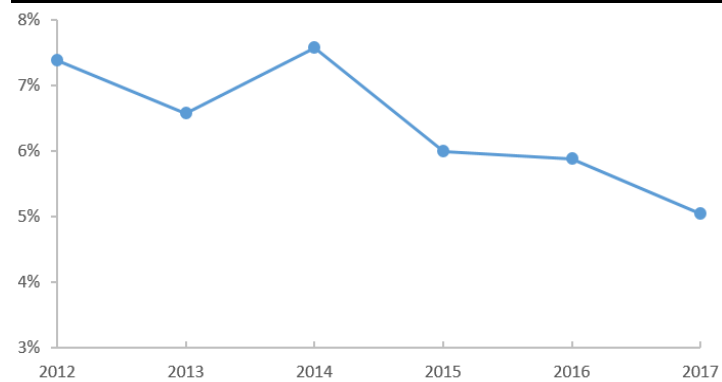
图 8：我国工程勘察设计企业利润总额


资料来源：住建部，信达证券研发中心

毛利率较低的工程总承包业务占比逐渐增多，拉低工程勘察设计行业平均利润率。自 2014 年开始，工程勘察设计行业利润率（利润总额/营业收入）逐年降低，2017 年利润率为 5.04%，较上年同期下滑 0.84 个百分点。通过分析行业营收构成，我们

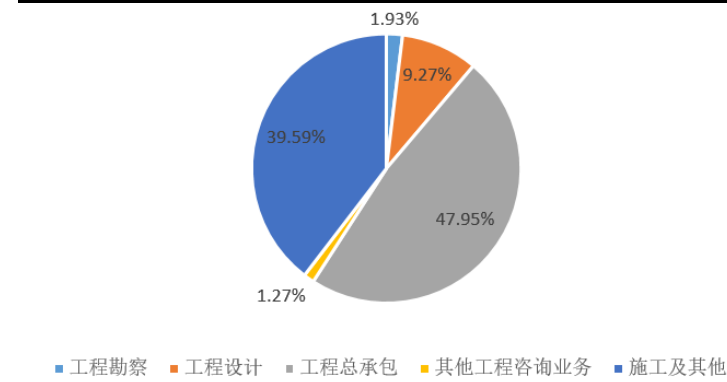
发现工程总承包收入占比不断提升，2017年已达到48%，而2016年仅为32.3%。根据《2017年全国工程勘察设计统计公报》数据，2017年工程总承包新签合同额合计34258.3亿元，较上年同期增加38.8%，我们认为，未来工程勘察设计行业整体利润率仍有进一步下滑的可能，但行业整体向好的趋势不会改变。

图 9: 我国工程勘察设计行业利润率 (%)



资料来源: 住建部, 信达证券研发中心

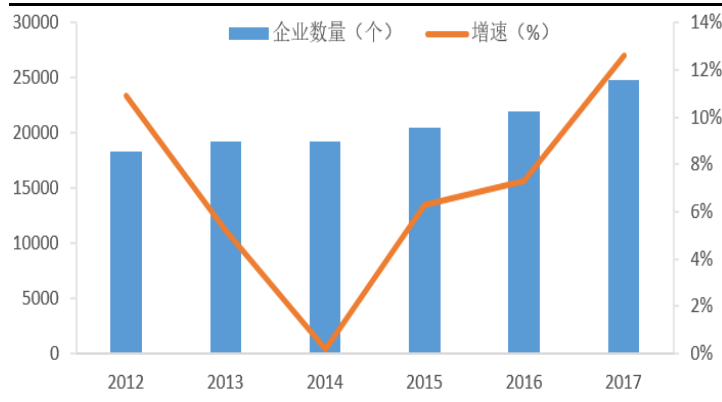
图 10: 2017年工程勘察设计各细分行业营收占比占比



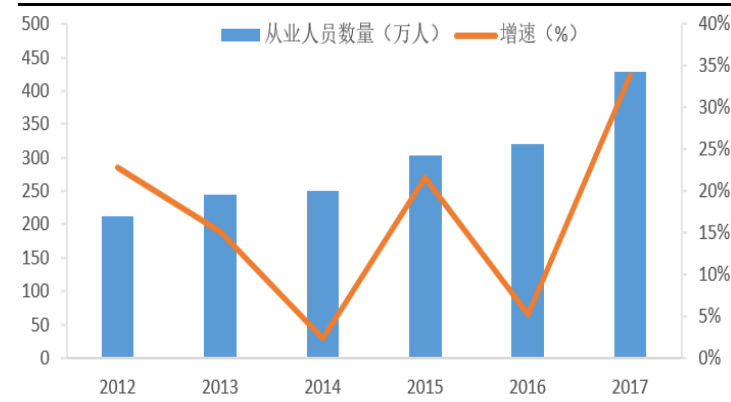
资料来源: 住建部, 信达证券研发中心

行业竞争加剧，跨区域并购助力集中度提升

随着进入企业逐渐增多，行业竞争愈发激烈。虽然当前勘察设计行业依然存在资质管理限制以及地方保护现象，但市场化趋势日益明显，新兴的民营设计事务所、改制完成的设计院以及外资设计公司等各路人马纷纷参与到行业当中，导致整个行业竞争度不断提高。《2017年全国工程勘察设计统计公报》数据显示，2017年工程勘察设计企业合计达到24754家，同比增长12.60%；从业人员达到428.6万人，同比增长33.90%。

图 11：我国工程勘察设计企业逐年增长


资料来源：住建部，信达证券研发中心

图 12：我国工程勘察设计行业从业人员


资料来源：住建部，信达证券研发中心

行业集中度提升将是大势所趋。由于特殊的历史背景，工程勘察设计企业被进行条块分割，具有明显的地域性。具体到交通领域，工程勘察设计公司主要为当地政府服务，承接的业务基本是在本地，外地企业难以进入当地市场，而自身也很难走出去。随着市场竞争日益激烈，业内企业利润被不断压缩，如何解决产能过剩已成为迫切需要解决的问题。参考国内外成功案例（如美国工程设计咨询企业巨头 AECOM），我们认为行业要健康发展，大型企业通过跨区域并购提升行业集中度是一条可行之路，收购企业通过横向并购不仅可以扩大经营领域，同时也能完善自身资质等级，进而做大做强；被收购企业也可以依托更大的平台以及更高的资质谋求进一步发展。

随着上市勘察设计企业数量增加，行业跨区域并购浪潮也在不断蔓延。上市勘察设计企业依托资本市场支持，具备足够的实力去支撑其全国化布局，通过并购重组可以进一步整合行业资源，实现在业务、区域、资质和人才合作等方面的优势互补，推动企业的可持续发展。近年来，上市勘察设计企业跨区域并购动作频频，并取得了显著成果。如苏交科并购石家庄市政府院、勘设股份并购上海大境建筑规划设计有限公司等。

需求端：基建提速基本明确，交建领域勘察设计需求有望放量

利好政策接踵而至，基建投资复苏可期

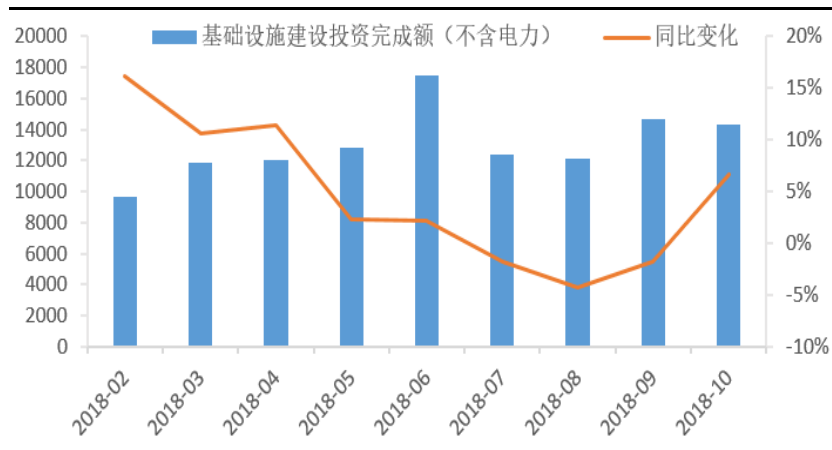
面对我国经济下行压力以及复杂多变的外部环境，基础设施建设作为稳增长的“利器”将重新提速。自2018年7月，国务院常务会议要求“推动在建基础设施项目早见成效”和中央政治局会议首次提出“加大基础设施领域补短板的力度”以来，发改委、财政部等相关部委陆续出台相关政策，推动我国基础设施建设加速前行。2018年10月31日，中央政治局会议再次强调“实施好积极财政政策和稳健货币政策”，同时国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，要求进一步强化稳增长以及基建补短板的政策预期，合理保障融资平台公司正常融资需求。

表 2: 2018 年下半年基建推动政策一览

时间	发布部门	政策或会议名称	主要内容
2018.7.23	国务院	常务会议	要求加快 1.35 万亿元地方政府专项债券发行和使用进度, 推动在建基础设施项目早见成效, 引导金融机构保障融资平台公司合理融资需求
2018.7.31	中共中央	政治局会议	要求坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策, 要加大基础设施领域补短板力度
2018.8.14	财政部	《关于做好地方政府专项债券发行工作的意见》	加快地方政府专项债券发行, 9 月底累计完成新增专项债券发行比例原则上不得低于 80%。10 月份完成全年新增专项债额度
2018.8.23	国务院	西部地区开发领导小组会议	要求抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设, 突出重点补短板
2018.8.30	发改委	西部大开发进展情况举行新闻发布会	抓紧推进一批西部急需、符合国家规划的重大工程建设
2018.9.18	发改委	“加大基础设施等领域补短板力度, 稳定有效投资” 专题新闻发布会	为加大基础设施补短板力度, 稳定有效投资, 接下来将精准聚焦基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保等重点补短板领域
2018.10.31	国务院	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》	要求保持有效投资力度, 确保经济运行在合理区间, 进一步强化稳增长以及基建补短板的政策预期; 同时加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度, 合理保障融资平台公司正常融资需求
2018.10.31	中国中央	政治局会议	要求实施好积极财政政策和稳健货币政策

资料来源: 各部委网站, 信达证券研发中心整理

当前基础设施建设投资已企稳回升, 我们预计后期还将继续回暖。受去杠杆政策推进、约束地方政府债务风险以及规范 PPP 项目等多重因素影响, 我国基础设施投资增速于 2018 年二季度遭遇断崖式下滑, 8 月份更是跌至 4.32%。而后随着国家推动基础设施建设提速的各项政策效力逐渐显现, 情况明显好转, 2018 年 10 月份我国基础设施建设投资完成额达到 1.43 万亿元, 增速已升至 6.66%。

图 13：2018 年 1-10 月基础设施建设投资情况（亿元，%）


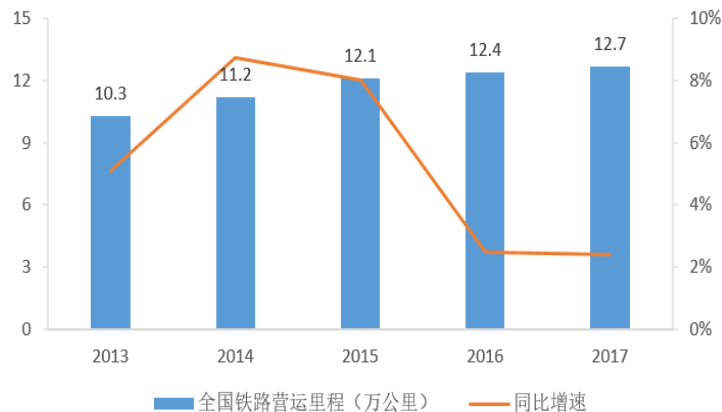
资料来源：万得，信达证券研发中心

基建“稳增长”背景下，交通建设领域受益确定性高

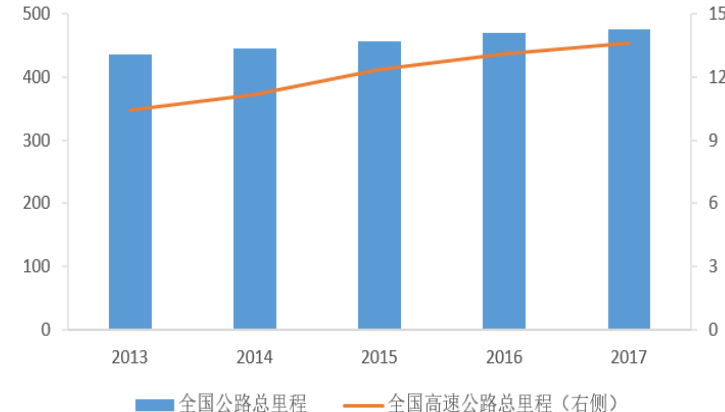
受益政策推动，基建投资增速提升可期，区域性、结构性补短板将是投资主线。本轮基建投资刺激政策与以往不同，明确定位为“补短板”。根据国务院发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，未来将“围绕打好精准脱贫、污染防治攻坚战，着力补齐铁路、公路、水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、公共服务、城乡基础设施、棚户区改造等领域短板”。国务院发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》也指出：“以中西部为重点，加快推进高速铁路“八纵八横”主通道项目，加快推动一批战略性、标志性重大铁路项目开工建设”、“加快启动一批国家高速公路网待贯通路段项目”。我们认为，未来交通领域基础设施建设项目有望获全力推进。

我国铁路建设成果显著，既有路网规划或将超前建设，铁路领域基建投资有望继续高企。2019 年 1 月，中国铁路总公司工作会议透露，2018 年全国铁路固定资产投资完成 8028 亿元，投产新线 4683 公里，其中高铁 4100 公里。截至 2018 年底，全国铁路营业里程达到 13.1 万公里以上，其中高铁 2.9 万公里以上。此外，中铁总提出 2019 年铁路工作的主要目标，要求全国铁路固定资产投资保持强度规模，优质高效完成国家下达的任务目标，确保投产新线 6800 公里，其中高铁 3200 公里。

公路建设持续推进，高速公路里程有望继续增长。在 2018 年 12 月召开的 2019 年全国交通运输工作会议上，交通运输部部长李小鹏介绍，2018 年，我国交通运输基础设施补短板加快推进，预计新增公路通车里程 8.6 万公里，其中高速公路 6000 公里，新建改建国省干线公路 2 万公里；新增内河高等级航道达标里程 700 公里。此次会议还透露，2019 年我国公路水路固定资产投资 1.8 万亿元左右，规模与上年目标基本持平，不过根据 2017、2018 年数据，实际投资额均大幅超过预算金额。

图 14: 全国铁路营业里程情况


资料来源: 国家铁路局, 信达证券研发中心

图 15: 全国公路总里程与高速公路里程数变化情况 (万公里)


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

城轨运营里程增长迅速, 存量在建规模仍然较大。根据中国城市轨道交通协会数据, 2018年, 全国城市轨道交通新增里程734公里, 进入“十三五”以来三年累计新增运营线路长度为2148.7公里, 年均新增线路长度为716.2公里。截至2018年末, 已有35个城市建成投运城轨线路5767公里。此外, 根据中国轨道交通网数据, 截至2018年12月31日, 我国轨道交通在建线路达202条, 总里程5520.90公里, 总投资额高达37175.20亿元。

发改委重启城市轨道交通项目审批, 轨交建设热潮有望重新燃起。2017年8月, 由于包头地铁停工事件和中央金融会议、经济会议的防范地方系统性债务风险要求, 国家发改委暂停了城市轨道交通建设规划审批工作。然而2018年7月开始, 国家发改委已连续批复苏州、长春等多条地铁线路, 我国轨交建设审批走出冰封期。

表 3: 发改委重启轨交项目审批

时间	城市	线路	里程 (公里)	投资额 (亿元)
2018.08.12	苏州	6号线、7号线、8号线、S1线等4个项目	137.4	933.2
2018.11.21	重庆	4号线二期、5号线北延伸和5A线等3个项目	70.51	455.70
2018.11.26	杭州	3号线一期、5号线二期、机场轨道快线3个项目调整	68.3 (新增)	577.6 (新增)
2018.11.28	济南	R2线一期调整	1.2 (新增)	29.3 (新增)
2018.11.30	长春	2号线东延、3号线南延、4号线南延、5号线一期等7个项目	116	711.37
2018.12.11	上海	19号线、20号线一期、21号线一期等9个项目	286.1	2983.48
2018.12.25	武汉	12号线、6号线二期、8号线三期、11号线三期、7号线北延线、16号线、19号线、新港线8个项目	198.4	1469.07

资料来源: 发改委网站, 信达证券研发中心整理

苏交科：交建勘设领域上市龙头，业务拓展稳居行业前列

资质完备，品牌影响力逐年提升

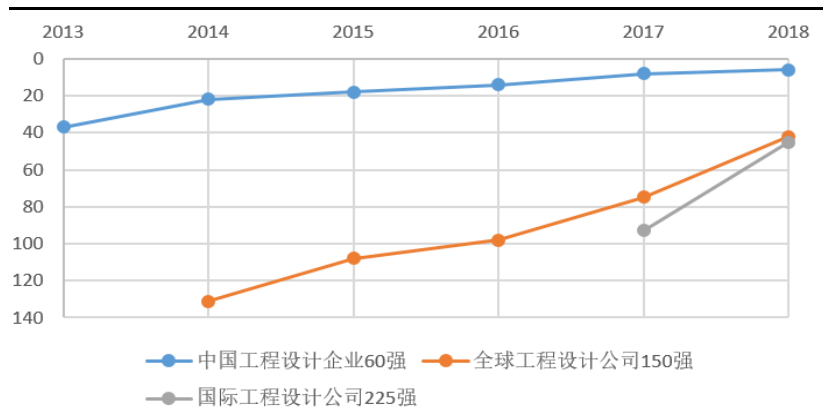
公司具备全产业链资质优势，承接业务范围较广。资质是开展工程咨询、工程承包业务的前提，也是公司综合实力的重要体现。工程设计领域等级最高、涵盖领域最广的资质是工程设计综合资质甲级，具备该资质的企业可承接我国工程设计全部 21 个行业及 7 个专项的所有工程设计业务，并可承揽施工总承包一级资质证书许可范围内的工程总承包业务。目前，住房和城乡建设部确定全国最终授予该资质的企业仅 60 余家，交建勘设领域上市公司中仅苏交科与中设集团。此外，公司还拥有工程勘察综合类甲级资质、建设项目环境影响评价甲级资质、工程咨询专业甲级资质、城乡规划甲级资质等。

表 4：公司拥有多项业务资质

资质	业务范围
工程勘察综合类甲级资质	可承揽各类岩土工程勘察，岩土工程设计，岩土工程测试、监测、检测，岩土工程咨询、监理，岩土工程治理和工程测量等业务
建设项目环境影响评价甲级资质	资质证书规定的评价范围之内，承担各级环境保护行政主管部门负责审批的建设项目环境影响报告书和环境影响报告表的编制工作
工程咨询专业甲级资质	可承担行业或地区的经济建设咨询，以及大、中、小型基本建设项目或技术改造项目的工程咨询业务
城乡规划甲级资质	承担城市规划编制任务的范围不受限制

资料来源：信达证券研发中心整理

苏交科是国内首家工程咨询 A 股上市公司，也是交建工程咨询行业的龙头上市公司，经过多年产业深耕，已形成较大的品牌影响力。2018 年上半年实现营业收入 29.79 亿元，排名同类上市公司之首。2018 年，公司在美国《工程新闻记录》(ENR) 和中国《建筑时报》共同评选的“中国工程设计企业 60 强”中，位列第 6 位；在 ENR 评选的“全球工程设计公司 150 强”，排名第 42 名，位列中国企业第 7 位；此外，公司还连续 2 年入围 ENR 评选的“国际工程设计公司 225 强”，排名第 45 名，位列中国企业第 4 位。公司在 ENR 各大榜单排名中逐年上升，目前是唯一一家跻身 ENR 双百强的中国民营企业，公司的综合实力和国际业务开拓能力已获得国内外广泛认可。

图 16: 苏交科在 ENR 各大榜单排名 (位)


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

并购成果显著, “合伙制” 开创外延新模式

在行业并购的大潮中, 公司始终游走在浪尖之上, 外延并购取得丰硕成果。为了打开异地市场, 进一步拓展业务规模, 近年来公司凭借资本市场优势, 完成一系列收购动作。根据公司公告, 自上市以来公司成功收购国内外 12 家工程咨询、检测企业。2017 年公司以自有资金收购石家庄市政设计研究院和广州建粤检测 100% 股权, 加强了京津冀、雄安新区、华南等区域战略布局, 拓展了市政设计业务和工程检测业务领域。

表 5: 公司上市后并购企业汇总

收购公司	收购时间	主营业务	收购对价	收购股份
杭州华龙	2012.7	公路工程勘察设计、咨询, 市政工程咨询	3636 万元	70%
甘肃科地	2013.1	工程勘察设计咨询	2552 万元	70%
江苏交科能源	2013.3	光伏产品研发, 节能改造设计/咨询/施工	100 万元	17%
江苏三联	2013.9	安全评价	600 万元	100%
厦门市市政工程设计院	2013.4	市政工程设计	15990 万元	84%
淮安交通勘察设计研究院	2014.8	交通、市政勘察设计	18975 万元	100%
中铁瑞威	2014.9	隧道施工、岩土检测	13988 万元	85%
EPTISA	2016.7	工程咨询	3151 万欧元	90%
TestAmerica	2016.8	环境检测	13587 万美元	100%
中山水利	2016.10	工程设计、咨询	14139 万元	70%

石家庄市政府	2017.8	市政工程设计	8763 万元	100%
广州建粤检测	2017.12	交通、市政工程检测	2800 万元	100%
江苏益铭	2018.11	环境检测及技术咨询	7200 万元	36%

资料来源：公司公告，信达证券研发中心整理

合伙制模式能有效消弭并购扩张风险，公司属地化建设继续走在行业前列。基于对商誉减值以及并购标的业绩持续性的考量，2017 年开始公司外延思路发生转变，在继续通过并购拓展市场的同时，积极通过与核心团队合作方式加快属地化建设。合伙制模式虽然对当期业绩贡献较低，但机制更为灵活，未来成长力十足，且对公司资金投入要求较低，不会形成商誉。2017 年，公司分别在云南、贵州、江西、广州和重庆新设了 5 家控股子公司，并设立交规院川藏分院、海南分院、新疆分院。2018 年上半年，公司在原有属地化业务布局基础上，又新设了武汉、深圳、平潭、川藏等属地化区域。公司业务逐渐在全国铺开，在基建“补短板”政策的推动下，业绩具备支撑。

重点区域市场需求放量可期

江苏省交建投资提速，省内业务拓展仍有较大空间。苏交科主要市场仍位于江苏省，2017 年省内营收达到 13.77 亿元，占总营收比例 21.12%，且毛利率高达 46.63%。2019 年 1 月，江苏省召开交通运输工作会议，计划 2019 年全省综合交通建设完成投资 1370 亿元，而上年同期目标为 1160 亿元，同比增长 18%。会上透露，2019 年江苏省将开工一批高速公路项目，同时要求建成普通国省道 400 公里，新建农村公路 4500 公里、改造桥梁 2100 座。此外，2018 年 10 月江苏省政府批复《江苏省高速公路网规划（2017-2035 年）》，规划指出，到 2035 年，江苏省高速公路网的合理规模为 6000—7000 公里，较当前总里程增长约 43%。

表 6：2019 年江苏省交通工作会议规划

	规划内容
铁路方面	加快连徐高铁、盐通铁路等 5 个续建项目建设，确保建成徐宿淮盐铁路主体工程 316 公里，力争建成连淮扬镇铁路连云港至淮安段 108 公里，尽快全面铺开建设苏南沿江城际铁路，加紧协调推进宁启铁路二期后续补强工程。
过江通道方面	开工建设常泰、龙潭过江通道；继续推进沪通长江大桥、五峰山长江大桥、南京长江第五大桥、和燕路、仙新路、建宁西路等过江通道建设。
公路方面	建成海安至启东高速公路和无锡至南通过江通道公路接线南通段、苏州段，新增高速公路 163 公里；开工建设京沪高速公路改扩建工程新沂至淮安以及淮安至江都段、射阳至盐城高速公路等项目；续建苏锡常南部高速公路、溧阳至高淳高速公路等项目；推进连云港至宿迁高速公路、沪陕高速公路平潮至广陵段扩建工程、长深高速公路连云港至淮安段扩建工程前期工作；加快普通国省道改造及集疏散、连接公路项目建设，建成普通国省道 400 公里。继续推进农村公路提档升级，新建农村公路 4500 公里、改造桥梁 2100 座。

资料来源：2019 年江苏省交通工作会议，信达证券研发中心整理

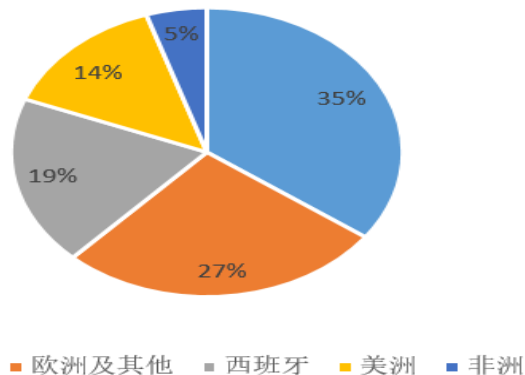
近年来公司通过并购已切入华东、华北以及华南地区市场，未来有望受益于当地大规模交通工程建设。《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》已明确提出“加快启动一批国家高速公路网待贯通路段项目和对“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略有重要支撑作用的地方高速公路项目”。此外据《经济参考报》报道，国家发改委、交通部等部委正在编制长江三角洲区域一体化发展规划纲要、长江三角洲区域交通一体化发展相关规划、粤港澳大湾区基础设施互联互通专项规划等。河北、上海、江苏、浙江、安徽、广东等地也纷纷筹划出台一系列对接规划和政策，京津冀暨雄安新区交通建设工程、长江经济带综合立体交通走廊建设工程等多个重大工程正在加速推进。

优化整合海外资产，轻装前行

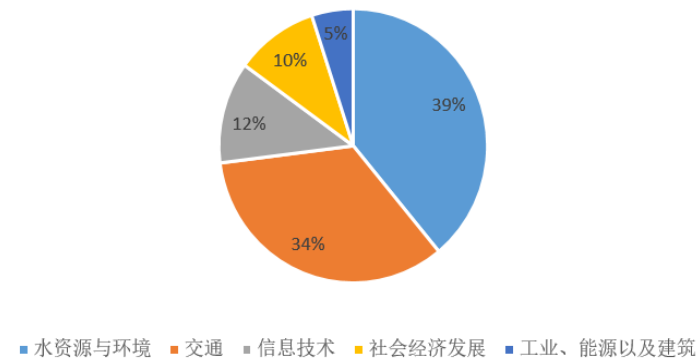
继续增资 EPTISA，坚定海外工程咨询业务布局。2016 年 9 月，公司通过增资形式获取全球领先的工程设计咨询服务商——西班牙公司 EPTISA90%的股权，该公司业务覆盖水利、交通、社会经济发展等多个领域，具备丰富的海外工程咨询服务经验。依靠 EPTISA 过硬的业务资质与项目经验，公司可获取优质海外资源、持续开展海外工程，助力公司“走出去”，是公司实施全球化战略的重要组成部分。2018 年 10 月，公司以债转股形式向 EPTISA 增资 2200 万欧元，优化了 EPTISA 的资本结构，增强其业务承接能力，持续推动公司国际市场竞争能力。

EPTISA 盈利情况有所好转，全年业绩有望扭亏转盈。由于在持续推进国际化扩展的过程中，新型区域产生盈利所需的时间可能较长，因此 EPTISA 当前经营尚处略微亏损状态，长期看业绩增长依旧可期。2017 年，EPTISA 实现营业收入 7.66 亿元，同比增长 16.45%，净利润亏损 0.22 亿元；2018 年上半年，实现营收 3.48 亿元，净利润亏损 0.04 亿元。

剥离 Test America 有助于减重前行。公司环境业务包括环境检测、环境影响评价、环境综合治理等，是仅次于勘察设计的公司第二大业务，2017 年实现营业收入 15.10 亿元，占公司总营收的 23.17%，但收入大部分来源于 2016 年收购的美国环境检测服务商 Test America 公司。自公司收购以来，Test America 持续亏损，2018 年上半年净利润亏损 0.05 亿元，导致公司环境业务利润贡献有限。2018 年 11 月，公司以“零现金、零负债”为基础以 1.75 亿美元的价格向 Eurofins 转让了 Test America100%股权。公司通过收购 Test America 将国外先进的人才培养模式以及管理方式引进到中国，并且通过出售 Test America 还为公司带来一定投资收益。

图 17: 2017 年 EPTISA 业务涵盖区域占比


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

图 18: 2017 年 EPTISA 分板块业务收入占比


资料来源: 公司官网, 信达证券研发中心

股权激励到位, 公司凝聚力较强

员工持股计划的推行有效激发了员工的积极性, 将公司与员工利益相绑定, 大大增强了公司凝聚力, 助力公司业绩持续增长。相比传统国有设计研究院, 上市公司激励机制普遍到位, 苏交科更是其中的佼佼者。2014 年公司推出第一期员工持股计划, 员工以薪酬及自筹资金共认购公司股份 1998 万股, 占公司总股本的 3.62%。2018 年公司第 2 期员工持股计划(事业伙伴计划)也已实施完毕, 资金来源为事业伙伴自有资金和公司基于年度业绩按 1:1 的比例相应提取的事业伙伴计划专项基金, 最终本计划参与公司员工共计 87 人, 累计买入公司股票 5,51 万股, 占公司总股本的 0.68%。根据公司规模, 未来每年事业伙伴计划提取的条件为当年业绩增速超过 20%, 这将充分调动中高层员工积极性, 提升公司凝聚力, 利好公司长远发展。

表 7: 公司员工持股计划

	第一期员工持股计划	第二期员工持股计划(事业伙伴计划)
时间	2014 年	2018 年
资金来源	员工以薪酬及自筹资金	事业伙伴自有资金和公司基于年度业绩按 1:1 的比例相应提取的事业伙伴计划专项基金
实际持股数量	1998 万股	551 万股
占总股本比例	3.62%	0.68%
锁定期	3 年	员工出资 3 年; 事业伙伴计划专项基金出资 8 年

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心整理

盈利预测与估值

盈利预测

根据苏交科目前经营情况及未来发展规划，我们预计，公司 18-20 年营业收入分别为 70.38、76.32 和 85.47 亿元，同比增长 7.96%、8.44%和 12.00%；毛利率为 31.97%、34.57%和 35.39%，分别提升 2.88、2.60 和 0.82 个百分点。根据公司当前股本计算，我们预计苏交科 18-20 年摊薄 EPS 分别为 0.75 元、0.92 元和 1.11 元。以 2019-03-07 收盘价 12.83 元，对应的 18-20 年 PE 分别为 17X、14X 和 11X。

表 8: 苏交科盈利预测

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (亿元)	65.19	70.38	76.32	85.47
同比 (%)	55.17%	7.96%	8.44%	12.00%
其中: 勘察设计业务 (亿元)	29.99	40.48	56.67	68.01
同比 (%)	57.52%	34.98%	40.00%	20.01%
其中: 综合检测业务 (亿元)	4.89	5.62	7.31	8.04
同比 (%)	26.01%	14.93%	30.07%	9.99%
其中: 项目管理业务 (亿元)	10.60	10.60	6.36	3.18
同比 (%)	-12.12%	0.00%	-40.00%	-50.00%
其中: 环境业务 (亿元)	15.10	9.06	1.36	1.63
同比 (%)	198.08%	-40.00%	-84.99%	19.85%
营业成本 (亿元)	46.23	47.88	49.94	55.23
同比 (%)	57.58%	3.57%	4.30%	10.59%
毛利率 (%)	29.09%	31.97%	34.57%	35.39%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心。

相对估值与投资评级

选取 A 股中主营业务为交建领域勘察设计类上市公司做对比，可比公司 PE (2019E) 均值为 12 倍，苏交科的 PE (2019E) 为 14 倍，略高于行业平均水平，体现了资本市场对公司价值的认可。考虑到苏交科作为业内民营龙头企业，外延拓展成效显著，将充分受益华东、华北和华南等地区交通基建“补短板”政策推进，业绩增长具备支撑。首次覆盖，给予“增持”评级。

表 9：苏交科可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价	EPS				PE		
			2018E	2019E	2020E	TTM	2018E	2019E	2020E
603018.SH	中设集团	21.46		1.65	2.09	17		13	10
603357.SH	设计总院	21.21	1.49	1.88	2.25	15	14	11	9
300732.SZ	设研院	38.09		2.98	3.81	17		13	10
603458.SH	勘设股份	35.90	2.68	3.30	4.13	15	13	11	9
	均值			2.45	3.06	16		12	10
300284.SZ	苏交科	12.83	0.75	0.92	1.11	17	17	14	11

资料来源：除苏交科为信达证券预测外，其他盈利预测来自万得一致预期，股价为2019年3月7日收盘价

风险因素

- 1、交通基建投资增长不及预期风险。公司主营业务仍与交通基础设施建设密切相关，若交通基建投资增长不及预期，将对公司的业绩造成一定的影响。
- 2、市场竞争风险。行业内进入企业逐渐增多，竞争愈发激烈，随着公司业务规模和范围的扩大，势必将会面临更加激烈的竞争，盈利能力将接受考验。
- 3、应收账款回收风险。建筑行业垫资情况普遍存在，而随着公司业务范围和规模的扩大，应收账款余额也在持续增长。若应收账款不能按期收回或形成坏账，将影响公司资金周转及盈利水平。
- 4、商誉减值风险。近年来，公司并购企业较多，若标的公司因业绩经营未达预期或未来经营环境出现重大不利变化，有可能引发商誉减值，拖累公司业绩。
- 5、属地化建设不及预期风险。公司积极推动属地化建设，若业务拓展不利，业绩难以充分释放。
- 6、汇率波动风险。公司在海外有一定业务布局，若因当地汇率波动造成汇兑损失，将侵蚀公司部分利润。

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5,483.49	7,009.87	8,562.29	9,002.25	9,986.89
货币资金	1,090.45	1,338.41	1,987.11	1,979.44	2,353.23
应收票据	5.68	15.75	17.00	18.44	20.65
应收账款	3,697.60	4,946.96	5,841.31	6,280.65	6,871.65
预付账款	56.88	80.62	86.18	89.88	99.41
存货	64.44	70.97	73.51	76.66	84.79
其他	568.44	557.17	557.17	557.17	557.17
非流动资产	3,491.16	3,913.80	4,192.49	4,361.57	4,491.83
长期投资	32.94	31.89	31.89	31.89	31.89
固定资产	750.62	954.22	962.87	1,027.54	1,060.05
无形资产	451.68	432.17	544.93	575.28	599.70
其他	2,255.92	2,495.53	2,652.79	2,726.86	2,800.19
资产总计	8,974.65	10,923.67	12,754.78	13,363.82	14,478.72
流动负债	4,364.05	5,536.11	6,662.23	6,354.38	6,437.38
短期借款	1,077.74	1,469.01	1,969.01	1,969.01	1,969.01
应付账款	1,588.88	2,096.53	2,633.40	2,247.08	2,209.05
其他	1,697.43	1,970.56	2,059.82	2,138.29	2,259.32
非流动负债	1,366.96	1,403.78	1,402.49	1,402.49	1,402.49
长期借款	848.49	846.31	846.31	846.31	846.31
其他	518.47	557.46	556.18	556.18	556.18
负债合计	5,731.01	6,939.88	8,064.72	7,756.87	7,839.87
少数股东权益	224.24	274.36	331.15	401.13	485.55
归属母公司股东权益	3,019.40	3,709.43	4,358.91	5,205.82	6,153.30
负债和股东权益	8974.65	10923.67	12754.78	13363.82	14478.72

主要财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,201.26	6,519.03	7,037.73	7,631.52	8,547.40
同比(%)	63.95%	55.17%	7.96%	8.44%	12.00%
归属母公司净利润	379.21	463.86	604.65	745.04	898.83
同比(%)	22.08%	22.32%	30.35%	23.22%	20.64%
毛利率(%)	30.17%	29.09%	31.97%	34.57%	35.39%
ROE(%)	13.39%	13.79%	14.99%	15.58%	15.83%
每股收益(元)(摊薄)	0.47	0.57	0.75	0.92	1.11
P/E	27	22	17	14	12
P/B	3.44	2.80	2.38	2.00	1.69
EV/EBITDA	12.42	11.00	10.60	8.89	7.65

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4,201.26	6,519.03	7,037.73	7,631.52	8,547.40
营业成本	2,933.74	4,622.84	4,787.99	4,993.51	5,522.62
营业税金及附加	16.72	19.59	21.15	22.94	25.69
营业费用	102.20	149.47	161.36	174.97	195.97
管理费用	535.61	842.56	909.60	986.35	1,104.73
财务费用	37.64	88.88	128.87	137.88	145.65
资产减值损失	166.09	218.36	254.35	271.97	293.85
公允价值变动收益	6.51	-6.51	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.77	1.42	72.34	2.30	25.36
营业利润	416.53	620.52	846.74	1,046.20	1,284.25
营业外收入	95.24	14.88	43.85	51.33	36.69
营业外支出	13.54	10.32	8.67	10.84	9.94
利润总额	498.24	625.08	881.92	1,086.69	1,311.00
所得税	84.22	117.65	220.48	271.67	327.75
净利润	414.01	507.43	661.44	815.01	983.25
少数股东损益	34.81	43.57	56.79	69.98	84.42
归属母公司净利润	379.21	463.86	604.65	745.04	898.83
EBITDA	744.73	904.89	1,266.03	1,509.61	1,755.20
EPS	0.68	0.80	0.75	0.92	1.11

会计年度	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	76.96	321.38	635.06	415.99	805.35
净利润	414.01	507.43	661.44	815.01	983.25
折旧摊销	116.19	163.80	195.65	217.07	238.05
财务费用	130.30	116.00	188.46	205.86	206.15
投资损失	-0.77	-1.42	-72.34	-2.30	-25.36
营运资金变动	-636.07	-657.35	-531.94	-1,027.45	-821.70
其它	53.29	192.93	193.79	207.80	224.96
投资活动现金流	-1,214.10	-614.76	-205.38	-217.80	-225.40
资本支出	-146.64	-212.19	-277.72	-220.11	-250.76
长期投资	-71.99	115.95	72.34	2.30	25.36
其他	-995.47	-518.52	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	1,065.43	548.64	227.91	-197.07	-197.07
吸收投资	23.62	364.61	0.00	0.00	0.00
借款	1,227.51	434.54	500.00	0.00	0.00
支付利息或股息	169.08	196.28	272.09	197.07	197.07
现金净增加额	-70.35	252.76	648.71	-7.67	373.79

有色金属与钢铁小组简介

范海波，信达证券研发中心执行总监，有色金属/钢铁行业首席研究员。中国科学院理学（地球化学）硕士，加拿大 Concordia 大学管理学（金融）硕士。现任信达证券研发中心有色金属、钢铁行业高级研究员。曾任冶金部勘察研究总院高级工程师，在加拿大学习工作 7 年，从事北美金融市场实证研究，多篇金融市场论文在包括 Review of Futures Markets , Journal of Portfolio Management , Journal of Trading 等著名欧美期刊发表。

吴漪，环保行业研究员。北京大学化学学士、环境生态学硕士。2010 年加入信达证券，从事有色金属和钢铁行业研究。2013 年开始负责环保行业研究。

丁士涛，有色金属行业研究员。中央财经大学管理学硕士，3 年银行业工作经验，2012 年 2 月加盟信达证券研究开发中心，从事有色金属行业研究。

王伟，钢铁行业研究员。澳大利亚悉尼大学矿产、环境工程双硕士，矿产大宗商品行业 1 年工作经验，2013 年 4 月加盟信达证券研究开发中心，从事钢铁行业研究。

唐伊辰，有色金属/环保行业研究员。对外经济贸易大学金融学硕士，2016 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事有色金属和环保行业研究。

冯孟乾，建筑建材行业研究助理。中国矿业大学（北京）采矿工程硕士，2018 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事建筑建材行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。