



盈利略超预期，订单充沛现金充裕支撑长足发展

——苏交科（300284）2018 年报点评

2019 年 04 月 18 日

推荐/首次

苏交科

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，全年实现营收 70.3 亿，同增 7.84%，实现归母净利润 6.23 亿，同增 34.37%，实现扣非 5.22 亿，同增 21.63%；
- **Q4 盈利超预期带动全年利润增速，新接业务增速超 30%有力支撑未来业绩。**公司 Q4 毛利率/期间费率/净利率分别为 35.85% (+4.2pp) /14.51% (-5.5pp) /11.25% (+4.1pp)，当季营收同减 5.34% 而归母大幅同增 61.54%，增速同比增加 46pp、环比增加 42pp 显著超预期；全年营收同增 7.8%，剔除 TA 影响外同增 15.6% 维持稳健增长。归母扣除计提事业伙伴计划专项基金 3 千万后同增 34.4%，增速同比提升 12.1pp，较此前业绩快报值高 3.6pp；全年公路/市政业务稳定增长，环境/航空/铁路业务快速增长，整体新承接业务同比增长超 30%，将有力支撑未来业绩；
- **盈利能力稳步提升，经营现金流回落但现金充裕，负债率下降。**报告期内毛利率 31.24% (+2.2pp)；销售/管理/财务/期间费率为 2.11% (-0.2pp) /13.2% (+0.3pp) /1.65% (+0.3pp) /16.96% (+0.4pp)；净利率 9.16% (+1.4pp)；收付现比为 87.4% (+1.7pp) /51.8% (+5.6pp)，经营现金流净额 0.61 亿 (-81%)，主要系经营性回款增加幅度小于现金支出增加幅度；处置 TA 收现增加致公司投资现金流净额 5.94 亿大幅同增 12.1 亿、期末货币资金 26.51 亿大幅同增 98%；负债率 62.9% (-0.6pp)；
- **工程咨询领军企业，咨询主业提质增量、整体业务结构优化。**公司拥有工程设计综合甲级（业内等级最高）和众多基建领域甲级资质，资质覆盖之广等级之高均处于行业领先，系实际工程港珠澳大桥的重要参与方，在 ENR-2018 全球工程设计/国际工程设计/中国工程设计排名中分别位列第 42 名（上升 33 位）/45 名（上升 48 位）/6 名（上升 2 位），系国内唯一全球和国际工程设计双 50 强的民企；报告期内咨询收入 57.21 亿 (+14.5%)，占比 81% (+5pp)，毛利率 34.22% (+3pp)，毛利率提升系高毛利的设计和检测业务增速较快，其中设计收入 37.42 亿 (+25%)，毛利率 39.95% (+1.7pp)；检测收入 7.12 亿 (+46%)，毛利率 34.89% (-1.4pp)；
- **跨区布局走在前列、省外业务盈利逐步修复。**公司全年省外收入 33.97 亿 (+21%)，占比 48% (+5pp)，毛利率 39.95% (+1.7pp)。我们认为跨区发展是设计院未来发展趋势，公司省外收入接近一半，占比高于中设集团（38%）、设计总院（21%）、勘设股份（16%）等主要同行，率先布局全国利于抵御局部投资下行风险。报告期内省外毛利率实现提升，未来随着异地区域中心逐步完善、竞争力提升，省外业务盈利能力有望逐步恢复；
- **增资 Eptisa 加码中欧互通和第三方市场布局，有望充分受益“一带一路”战略推进。**报告期内公司通过 2200 万欧元债转股等方式增资 Eptisa，持股比例达到 98.38%。标的系全球领先、西班牙历史最悠久的工程咨询服务公司之一，在全球超过 25 个国家设有分支机构、45 个国家开展项目，在“一带一路”地区拥有较为完善的布局。报告期内公司联合 Eptisa 承接孟加拉达卡至阿苏利亚高架高速公路项目和巴拿马 Martano 电站项目，助力“一带一路”战略在南亚和拉美地区实施。随着总书记访欧且欧洲对一带一路倡议热情渐高、第二届带路峰会举办，公司凭借对 Eptisa 前瞻布局和与其业务协同效应有望充分受益沿线市场业务机遇；
- **积极布局智慧城市/民用航空高潜力市场，将受益长三角一体化/管廊/机场建设。**（1）报告期内公司积极布局并初步树立了苏交科智慧城市品牌，组织召开了交通部大数据中心技术委员会第一次会议和智慧城市行业高峰论坛首次会议，并与苏州交通投资有限责任公司签订战略合作协议以期助力打造全国一流的智能交通体系。我们认为智慧城市系前景辽阔新兴市场，长三角将是示范建设区域。同时，管廊作为智慧城市之基石和重要内涵，十三五规划开工 8000km 以上（估算对应投资额超 6000 亿），2016-2017 仅完成投资额约 295/673 亿，建设有望提速。公司有望凭借区位优势/专业优势智慧城市打造新业务增长极；（2）报告期内公司借助目前民航业的开放

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

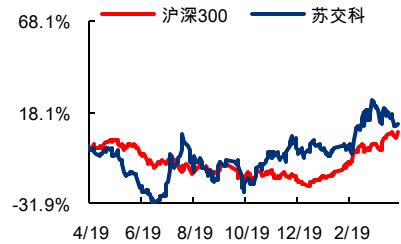
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	12.16-15.41
总市值（亿元）	98.44
流通市值（亿元）	66.17
总股本/流通 A 股（万股）	80950/54416
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.32

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《苏交科（300284）：龙头属性不改，期待后续整合》2017-08-03
- 2、《苏交科（300284）深度报告：内外兼修打造综合性设计咨询龙头》2017-03-28

政策和军民融合的契机承接了多个机场项目，覆盖机场选址咨询、总体规划、军民航协同发展、空域规划、飞行程序设计、飞行区及航站区工程设计、航空产业园规划等多个领域。并于年初与横店机场达成通用机场全过程咨询战略合作，成立通用机场管理运营中心，以浙江、江西为起点，重点推进浙江、江西、安徽、福建等华东六省一市通用机场的咨询、设计、建设、运营管理。2018年11月以发改委来批复9个机场项目、总额约1895亿，未来公司有望充分受益项目落地带来的业务机遇；

- **连续启动事业伙伴计划释放业务活力。**报告期内公司启动了第1期事业伙伴计划，并完成了股份购买和锁定。该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 5,514,513 股，买入股票数量占公司总股本的 0.68%。2019 年将启动第 2 期事业伙伴计划持续激励；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 83.37 亿元、97.32 亿、112.05 亿元；归母净利润分别为 7.76 亿元、9.5 亿元和 11.27 亿元；EPS 分别为 0.96 元、1.17 元和 1.39 元，对应 PE 分别为 12.7X、10.4X 和 8.7X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、宏观经济风险；2、市场竞争风险；3、海外业务风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6,519.03	7,030.13	8,337.38	9,732.15	11,204.9
增长率(%)	55.17%	7.84%	18.59%	16.73%	15.13%
净利润(百万元)	507.43	643.81	798.75	975.12	1,154.56
增长率(%)	22.56%	26.88%	24.07%	22.08%	18.40%
净资产收益率(%)	12.50%	14.69%	16.37%	17.71%	18.46%
每股收益(元)	0.82	0.77	0.96	1.17	1.39
PE	14.83	15.79	12.68	10.36	8.73
PB	1.90	2.32	2.08	1.83	1.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	7010	9358	9860	11197	13710	营业收入	6519	7030	8337	9732	11205
货币资金	1338	2651	1939	2167	3158	营业成本	4623	4834	5668	6605	7600
应收账款	4947	5783	6841	7792	9128	营业税金及附	20	31	37	43	50
其他应收	232	209	248	290	333	营业费用	149	148	192	224	258
预付款项	81	108	164	210	267	管理费用	843	695	1101	1275	1457
存货	71	68	97	103	119	财务费用	89	116	156	152	178
其他流动	43	44	51	56	62	资产减值损失	218	339	372	410	451
非流动资产	3914	2896	3109	3229	3334	公允价值变动	-6.51	6.61	2.20	0.77	3.19
长期股权	32	68	75	83	91	投资净收益	1	76	88	101	116
固定资产	954	689	792	832	873	营业利润	621	749	901	1125	1331
无形资产	432	226	271	271	271	营业外收入	15	12	41	22	25
其他非流	7	14	17	15	16	营业外支出	10	11	11	11	11
资产总计	10924	12254	12969	14426	17044	利润总额	625	750	931	1136	1345
流动负债	5536	7057	7442	8162	9904	所得税	118	106	132	161	191
短期借款	1469	2483	2483	2483	3597	净利润	507	644	799	975	1155
应付账款	2097	2101	2484	2894	3306	少数股东损益	44	21	23	25	27
预收款项	470	524	470	655	896	归属母公司净	464	623	776	950	1127
一年内到	220	588	588	529	476	EBITDA	1193	1187	1130	1359	1603
非流动负	1404	651	459	548	657	EPS (元)	0.82	0.77	0.96	1.17	1.39
长期借款	846	372	447	536	644	主要财务比					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	6940	7708	7901	8710	10561	成长能力					
少数股东	274	303	326	351	378	营业收入增长	55.17%	7.84%	18.59%	16.73%	15.13%
实收资本	578	810	810	810	810	营业利润增长	48.97%	20.70%	20.36%	24.74%	18.38%
资本公积	1418	1180	1180	1180	1180	归属于母公司	22.32%	34.37%	24.53%	22.43%	18.62%
未分配利	1571	2074	2353	2700	3117	获利能力					
归属母公	3709	4243	4742	5365	6105	毛利率(%)	29.20%	31.21%	32.02%	32.13%	32.18%
负债和所	10924	12254	12969	14426	17044	净利率(%)	7.78%	9.16%	9.58%	10.02%	10.30%
现金流	单位:百万元					总资产净利润	7.81%	4.25%	5.09%	5.98%	6.59%
						ROE(%)	12.50%	14.69%	16.37%	17.71%	18.46%
经营活动	321	61	569	1220	963	偿债能力					
净利润	507	644	799	975	1155	资产负债率(%)	64%	63%	61%	60%	62%
折旧摊销	483	322	368	370	372	流动比率	1.27	1.33	1.33	1.37	1.38
财务费用	89	116	156	152	178	速动比率	1.25	1.32	1.31	1.36	1.37
应收账款	-1249	-836	-1058	-951	-1335	营运能力					
预收帐款	75	54	-54	185	241	总资产周转率	0.66	0.61	0.66	0.71	0.71
投资活动	-615	594	-494	-494	-527	应收账款周转	1.51	1.31	1.32	1.33	1.32
公允价值	-7	7	2	1	3	应付账款周转	3.54	3.35	3.64	3.62	3.61
长期股权	0	0	-155	-115	-107	每股指标(元)					
投资收益	1	76	88	101	116	每股收益(最新)	0.82	0.77	0.96	1.17	1.39
筹资活动	549	571	-860	-894	198	每股净现金流	0.44	1.51	-0.97	-0.21	0.78
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最)	6.42	5.24	5.86	6.63	7.54
长期借款	0	0	-238	-356	-297	估值比率					
普通股增	21	231	0	0	0	P/E	14.83	15.79	12.68	10.36	8.73
资本公积	323	-238	0	0	0	P/B	1.90	2.32	2.08	1.83	1.61
现金净增	255	1225	-785	-169	634	EV/EBITDA	6.90	8.96	10.11	8.26	7.11

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。