

## 咨询业务优势显现良好行业适应性，经营拐点已现

苏文科 (300284.sz)

**推荐** 维持评级

### 一、事件

公司发布 2012 年度业绩预告，预计公司当年实现净利润 1.31-1.44 亿元，同比增幅在 0-10%之间。

### 二、我们的分析与判断

- **2012年公司工程咨询收入平稳增长，抵补了施工业务下滑的不利影响。** 2012年公司施工业务受既有项目业已完工、而新项目尚未启动的不利影响，收入从11年的3.4亿元快速回落至0.5亿元左右；工程咨询方面，公司收入仍保持稳定增长，在2011年9.2亿元的基础上增长约20%，首次突破10亿元大关。整体来看，预计公司2012年营业收入在11.5-12.0亿元之间，较上年下滑幅度小于10%；同时，由于工程咨询的毛利率较施工业务高出20个百分点，公司整体净利润仍保持了正向增长，2012年公司净利润的同比增幅在0-10%之间，好于市场预期。
- **公路行业投资企稳迹象明显，公司受益良好营销网点布局，新签合同状况改善状况优于行业平均水平。** 前11月国内公路行业基建投资同比增长7.4%，已从上半年同向下滑的不利局面中走出；从我们微观调研的情况看，随着地方政府资金到位情况的逐步改善，各地原有公路规划项目（特别是有收费权的一级公路项目）在年底的招标进度有加快迹象。公司目前在国内设有21个分支机构，完善的全国网络使公司在项目信息收集、服务响应等方面保持明显优势。在2012年行业整体平淡的局面下，公司新签工程咨询合同仍实现同比增长15%左右，显示出公司良好的运营能力。
- **未来公司将持续拓宽咨询业务领域、同时还将与大型施工企业实现深度合作，未来2年业务量复合增速将在25%以上。** 2012年开始公司工程咨询业务已从原来较单一的公路业务向需求增长较快的市政、城规等领域快速延伸，当年非公路的咨询业务占比已达到30%，后续公司还将在这些领域投入较多资源；同时，公司也注重与大型施工企业的合作，如12年10月份与中水电路桥合资成立了中水电路桥勘察设计有限公司（公司持股49%），有利于公司利用央企的品牌和经营规模，从而充分发挥自身的技术优势和服务能力。预计到14年公司新签咨询合同量将接近20亿元，期间复合增速达到25%以上。

### 三、投资建议

**维持推荐的投资评级。** 公司优秀的咨询设计和管理能力使其能够平稳超越行业整体调整的不利影响；同时，公司的当前极低负债率也将帮助其在异地并购合作、“设计施工一体化”总包经营方面取得明显进展。预计 12-14 年 EPS 分别为 0.59、0.74 和 0.94 元，维持推荐评级。

### 分析师

罗泽兵

☎：(8621) 2025 2670

✉：luozebing@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511090003

### 市场数据日期 2013-1-14

上证综合指数	2,312
公司收盘价	10.63
总股本(百万)	240
流通股本(百万)	146
流通市值(亿)	15.5
EPS (TTM)	0.53
每股净资产(元)	5.65
资产负债率	47%

### 股价表现

(%)	1M	3M	6M
苏文科	23.7	12.8	5.0
上证综指	4.3	6.9	3.8

### 相关研究

苏文科-路桥改扩建市场咨询需求向好，工程项目承接扩张潜力显著

20120513

苏文科-咨询业务维持稳定，施工业务将重新进入增长通道

20120820

主要财务指标 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1268	1185	1519	1974
收入同比	10%	-7%	28%	30%
归属母公司净利	132	142	179	226
净利润同比	39%	8%	26%	26%
毛利率	32.2%	38.0%	35.4%	33.6%
ROE	10.1%	9.8%	11.0%	12.2%
每股收益(元)	0.55	0.59	0.74	0.94
P/E	19.9	18.4	14.7	11.6
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：中国银河证券研究部

**表 1 苏文科盈利预测**

利润表	单位：百万元			
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1268	1185	1519	1974
营业成本	859	735	982	1310
营业税金及附加	50	49	59	77
营业费用	41	43	53	69
管理费用	114	132	161	201
财务费用	11	4	-2	-5
资产减值损失	39	55	65	75
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	10	20
营业利润	155	168	211	267
营业外收入	3	3	5	8
营业外支出	1	1	2	4
利润总额	157	170	214	271
所得税	26	28	35	45
净利润	131	142	179	226
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司净利润	132	142	179	226
EBITDA	190	195	238	297
EPS (元)	0.55	0.59	0.74	0.94

资料来源：中国银河证券研究部



## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 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。

**谨慎推荐：**是指未来 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：**是指未来 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：**是指未来 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。

**罗泽兵，建筑行业证券分析师。工学学士，管理学硕士，5 年证券从业经历，3 年企业工作经验。2007 年进入中投证券从事建材及建筑行业研究，2011 年加入银河证券。**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

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

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20257811 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)