

苏文科(300284)3季报点评

并购助力，业绩快速增长

投资要点

- 2014年前3季度，公司实现营业收入12.94亿元，同比增长44.15%；净利润1.60亿元，同比增长32.97%；每股收益0.32元。3季度单季营业收入、净利润分别同比增长84.2%、35.21%。
- **业绩解读。**(1)公司营业收入快速增长的原因在于新并购公司并购以及公司自身业务的快速增长。前3季度公司综合毛利率31.57%，相对上年同期略提高0.35个百分点，呈现持续提升态势。(2)公司强化内部管理，规模效应体现，管理费用率同比下降1.21个百分点至10.61%。使用超募资金用于并购及实验室、设计大楼等基建项目，至3季报末货币资金同比减少约4亿元，致使利息收入减少，报告期内财务费用率同比增加1.98个百分点。(3)3季度应收账款较上年同期增加6.58亿元，增幅46%；导致资产减值损失同比增加2114万元，对应资产减值损失%营业收入同比增加1.31个百分点。
- **并购助力新老业务拓展，员工激励计划彰显信心。**(1)传统业务下游细分领域，如城市轨道交通、铁路、高等级公路投资，在定向刺激背景下仍将保持较快增速。公司积极探索随着对工程设计的认知度、重视度的提高以及技术服务定价水平的提高，工程勘察设计费率将保持稳步提升的态势。公司积极实施并购战略，依托较强的管理能力、整合能力，被并购标的业绩增长效果良好。报告期内收购准交院、厦门市政院、拟收购中铁瑞威切入铁路病害检测市场，为后续铁路市场拓展奠定基础。(2)城市智能交通业务，凭借数据分析、综合决策等方面的优势，切入点、发展方式清晰，有望实现现有设计咨询业务与智能交通的良性互动。环保业务看好工业污水处理领域，凭借业务资源、项目组织能力，存在收购预期以实现快速布局。(3)董事长、总经理及第1期员工持股计划参与定向增发，补充流动资金，为外延式扩张奠定基础。
- **盈利预测及评级：**预计公司2014-2016年EPS分别为0.50元、0.65元、0.81元，目前股价11.43元，对应动态PE分别为23.08倍、17.53倍、14.07倍；考虑到公司在环保、智能交通等新业务良好发展前景以及并购预期，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**交通基建投资低于预期、并购及整合效果低于预期、新业务进展慢于预期。

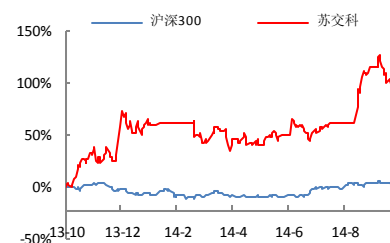
指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1627.61	2038.34	2517.56	3124.91
增长率	38.05	25.24	23.51	23.34
归属母公司净利润(百万元)	185.55	248.45	327.02	407.54
增长率	31.32	33.90	31.62	24.62
每股收益EPS(元)	0.37	0.50	0.65	0.81
净资产收益率ROE	11.95	13.87	15.62	16.35
PE	30.90	23.08	17.53	14.07
PB	3.69	3.20	2.74	2.30

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：徐永超
执业证号：S1250512110002
电话：010-57631186
邮箱：xychao@swsc.com.cn

相对指数表现



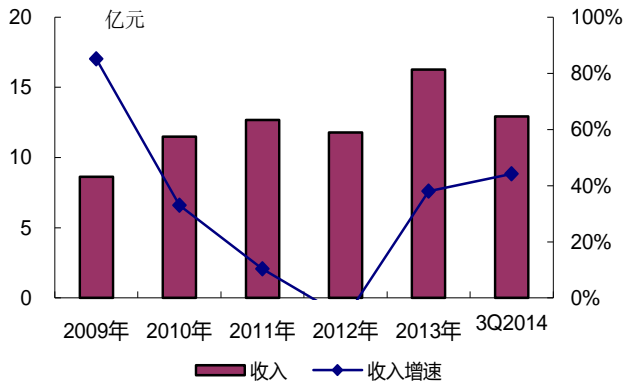
数据来源：西南证券

基础数据

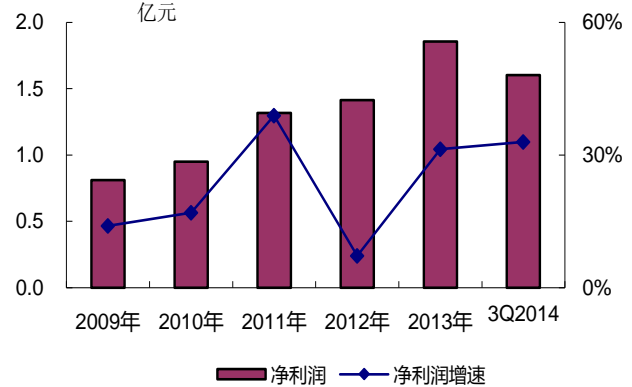
总股本(亿股)	5.01
流通A股(亿股)	2.66
52周内股价区间(元)	5.71-13.37
总市值(亿元)	57.32
总资产(亿元)	37.70
每股净资产(元)	3.72

相关研究

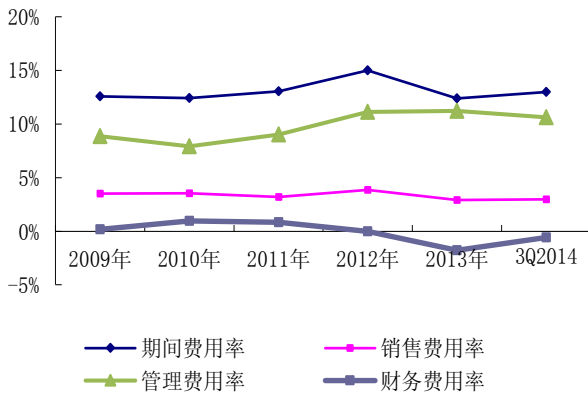
1. 苏文科(300284)：员工持股计划，彰显发展信心 (2014-09-15)
2. 苏文科(300284)：并购助力，跨区域、跨领域成长 (2014-07-01)

图 1: 2009 年以来营业收入及增速


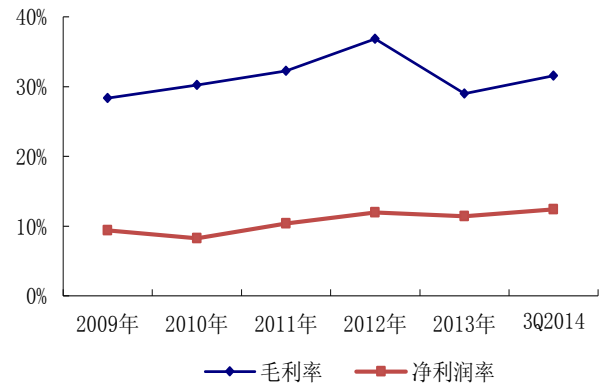
数据来源: 公司公告、西南证券

图 2: 2009 年以来净利润及增速


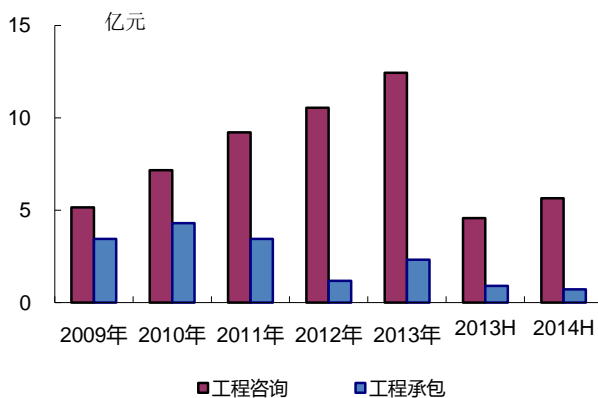
数据来源: 公司公告、西南证券

图 3: 期间费用率


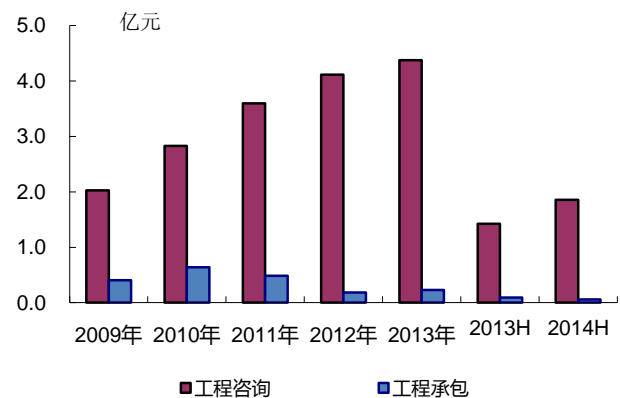
数据来源: 公司公告、西南证券

图 4: 毛利率、净利率持续提升


数据来源: 公司公告、西南证券

图 5: 分业务收入结构


数据来源: 公司公告、西南证券

图 6: 分业务毛利结构


数据来源: 公司公告、西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
现金及等价物	932	1,072	1,289	1,610	营业收入	1,628	2,088	2,518	3,125
应收帐款	1,541	1,737	2,088	2,403	减:营业成本	1,156	1,434	1,753	2,155
存货	25	27	31	36	营业税金及附加	18	22	27	33
其它流动资产	73	95	119	137	营业费用	47	58	71	83
非流动资产	550	621	683	746	管理费用	183	206	249	294
长期股权投资	27	27	27	27	财务费用	-29	-14	-5	16
固定资产及其他	323	388	444	500	资产减值损失	25	26	33	41
递延所得税资产	49	55	61	68	加:投资收益	-	-	-	-
资产总计	3,121	3,551	4,159	4,932	公允价值变动损益	2	-	-	-
流动负债	1,428	1,607	1,895	2,237	其他经营损益	-	-	-	-
短期借款	371	445	534	640	营业利润	229	305	403	504
应付帐款	501	530	615	719	加:其他非经营损益	5	5	5	5
预收账款	121	128	149	174	利润总额	235	310	409	509
其它流动负债	436	505	588	704	减:所得税	43	54	72	89
非流动负债	56	96	132	173	净利润	192	256	337	420
长期借款	-	25	45	65	减:少数股东损益	7	8	10	13
其它非流动负债	56	71	87	108	归属母公司股东净利润	186	248	327	408
负债合计	1,485	1,703	2,027	2,410	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
少数股东权益	83	90	100	112	经营性现金净流量	184	197	270	378
归属于母公司所有者权	1,553	1,791	2,094	2,492	投资性现金净流量	-192	-189	-189	-189
负债和股东权益	3,121	3,551	4,159	4,932	筹资性现金净流量	-99	132	135	132
					现金流量净额	-108	140	217	322

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn