

证券研究报告

公司研究——事项点评

苏文科（300284.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2015.6.9

关健鑫 行业分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 63081092

邮箱：guanjianxin@cindasc.com

相关研究

《苏文科（300284）业绩稳定增长，并购加速进行》20140729

《苏文科（300284）非公开增发及员工持股计划为公司未来发展保驾护航》20140915

《苏文科（300284）业绩增长符合预期，外延式扩张持续推进》20141009

《苏文科（300284）外延式扩张初见成效，收入增长提速》20141028

《苏文科（300284）业绩高增长，外延式发展取得新突破》20150325

《苏文科（300284）中期业绩维持高增长，员工持股计划开启新篇章》20150609

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6层研究开发中心

邮编：100031

高管增持彰显信心

事项点评

2015年7月20日

事件：苏文科17日公告称，公司总经理王军华先生于2015年7月16日通过深圳证券交易所证券交易系统二级市场增持了公司股份30万股，占公司总股本0.0542%，增持均价为15.09元/股。

点评：

- **高管增持彰显信心。**苏文科于2015年7月9日发布了《关于公司实际控制人股份增持计划的公告》，公司实际控制人、总经理王军华先生计划2015年7月10日起六个月内，拟增持本公司股份不低于40万股，不高于400万股。2015年7月16日王军华通过深圳证券交易所证券交易系统在二级市场增持了公司股份30万股，占公司总股本0.0542%，增持均价为15.09元/股；本次增持后，王军华先生持有公司股份85355280股，占公司总股本的比例为15.408%。此次公司高管增持，说明高管对公司未来发展和长期投资价值的充足信心。
- **2015年上半年公司业绩增长明显。**公司预计2015年上半年实现归属于上市公司股东净利润较上年同期增长20%~40%，延续了高增长的趋势，我们认为，公司工程咨询业务稳定增长，公司工程承包业务增长较快，除此之外，公司近年来积极实施外延式发展，此项举措也为增厚公司业绩起到一定作用。
- **完成员工持股计划，增强员工凝聚力。**公司完成非公开发行，向符冠华、王军华以及苏文科第1期员工持股计划发行4600万股，发行价格8.03元，募集资金总额3.61亿元，全部补充现金流，股份锁定3年。该计划的参与对象不仅包括了公司的中高层管理人员、也包括了部分优秀的项目经理和优秀员工。我们认为，在公司快速发展时期，公司实施员工持股计划将有助于团队建设，凝聚核心人员，为公司长远发展奠定坚实基础。
- **外延式发展取得新突破。**2014年公司进一步加快并购步伐，陆续开展了对厦门市政工程设计院有限公司、江苏淮安交通勘察设计研究院有限公司、北京中铁瑞威基础工程有限公司的战略并购，它们的加入进一步加强了公司在行业内的领先地位以及完善区域布局，而对中铁瑞威的并购加快了公司在铁路市场的业务开拓，提高了铁路系统的客户开发能力。
- **布局环保产业，形成未来业务增长点。**2015年初完成了对英诺伟霆（北京）环保技术有限公司的战略并购。交通部依托公司建设的江苏省交通环境监测站，CMA认证项已增加到91项，公司第三方监测的能力及范围进一步得到提升。今后公司将围绕形成以环境评价、咨询、第三方监测、工程设计为上游业务，以污水处理等作为主要下游方向，能够初步形成上下游联动、互为支撑依托的体系化运作能力，初步形成环境产业链布局。

- **积极拓展海外业务。**随着中国政府提出“一带一路”、“中巴和孟中印缅经济走廊”等一系列战略构想，开拓国际基础设施市场面临新的发展机遇。2014 年公司进一步加大海外业务的开拓力度，通过提供金融、技术服务等综合方式首次承接了斯里兰卡科伦坡保障房项目建设，而公司同期开展的斯里兰卡城市污水处理设计项目也进展顺利。2014 年公司配合央企在欧洲、南亚、非洲等地实施“走出去”的战略规划，承担了部分项目的可行性研究、技术咨询等业务。在新的一年里，公司将积极把握国家 PPP 政策与“一带一路”战略带来的新机遇，在业务方向上要围绕智慧城市、智能交通等业务积极探索力争有所突破。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持对公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.60、0.80 元和 1.00 元的预测，考虑到交通工程咨询具有较高的技术含量及公司未来良好的成长性，维持对公司“买入”投资评级。
- **股价催化剂：**1、固定资产投资快速增长；2、公司业绩快速增长；3、外延式扩张步伐加快。
- **风险因素：**应收账款不能及时收回；宏观经济下滑，固定资产投资增速下降；并购对象业绩不达预期等。

公司报告首页财务数据

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
增长率 YoY %	38.05%	32.88%	49.05%	33.87%	33.04%
归属母公司净利润(百万元)	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
增长率 YoY%	31.32%	36.10%	31.56%	32.08%	25.63%
毛利率%	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
净资产收益率 ROE%	12.56%	14.30%	14.43%	15.42%	16.50%
每股收益 EPS(元)摊薄	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00
市盈率 P/E(倍)	56	41	31	24	19
市净率 P/B(倍)	6.2	4.8	4.0	3.4	2.9

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2015 年 7 月 17 日收盘价

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,571.38	3,319.38	4,217.87	4,892.96	5,920.42
货币资金	931.51	864.78	820.01	848.15	895.09
应收票据	33.52	37.08	44.51	59.58	79.27
应收账款	1,507.20	2,158.59	3,062.43	3,667.99	4,592.94
预付账款	32.63	7.74	55.75	74.54	100.18
存货	25.25	38.31	22.30	29.81	40.07
其他	41.28	212.88	212.88	212.88	212.88
非流动资产	549.54	975.70	1,118.99	1,253.11	1,371.50
长期投资	27.40	60.37	60.37	60.37	60.37
固定资产	191.65	251.62	357.79	442.48	503.20
无形资产	45.97	66.21	80.05	92.45	103.76
其他	284.51	597.49	620.77	657.80	704.16
资产总计	3,120.92	4,295.08	5,336.87	6,146.06	7,291.93
流动负债	1,428.49	2,099.12	2,471.89	2,813.36	3,371.64
短期借款	370.50	240.00	240.00	240.00	240.00
应付账款	497.15	702.82	1,003.55	1,252.22	1,602.80
其他	560.83	1,156.30	1,228.34	1,321.14	1,528.84
非流动负债	56.37	87.56	87.56	87.56	87.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	56.37	87.56	87.56	87.56	87.56
负债合计	1,484.85	2,186.68	2,559.45	2,900.92	3,459.20
少数股东权益	83.05	129.40	151.28	180.19	216.50
归属母公司股东权益	1,553.02	1,978.99	2,626.13	3,064.95	3,616.23
负债和股东权益	3120.92	4295.08	5336.87	6146.06	7291.93

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
同比(%)	38.05%	32.88%	49.05%	33.87%	33.04%
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
同比(%)	31.32%	36.10%	31.56%	32.08%	25.63%
毛利率(%)	29.00%	33.26%	30.82%	30.91%	30.21%
ROE(%)	12.56%	14.30%	14.43%	15.42%	16.50%
每股收益(元)摊薄	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00
P/E	56	41	31	24	19
P/B	6.2	4.8	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	16.2	24.4	21.5	16.6	13.4

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,627.61	2,162.79	3,223.61	4,315.29	5,741.17
营业成本	1,155.68	1,443.50	2,230.11	2,981.48	4,007.01
营业税金及附加	18.11	21.16	35.46	47.47	63.15
营业费用	47.48	67.14	100.07	133.97	178.23
管理费用	182.84	255.75	354.60	489.91	654.07
财务费用	-28.91	-17.79	-22.63	-20.79	-20.70
资产减值损失	24.52	77.43	109.86	131.58	164.76
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.59	5.72	2.85	3.33	3.97
营业利润	229.49	321.30	418.99	555.00	698.62
营业外收入	7.46	13.47	9.02	9.98	10.82
营业外支出	1.95	2.07	1.36	1.45	1.50
利润总额	235.00	332.71	426.66	563.53	707.94
所得税	42.91	63.54	72.53	95.80	120.35
净利润	192.09	269.17	354.12	467.73	587.59
少数股东损益	6.53	16.63	21.88	28.90	36.31
归属母公司净利润	185.55	252.53	332.24	438.83	551.28
EBITDA	303.73	401.91	496.86	641.99	799.29
EPS(摊薄)	0.34	0.46	0.60	0.80	1.00

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	284.87	253.29	-167.09	215.74	225.32
净利润	192.09	269.17	354.12	467.73	587.59
折旧摊销	35.96	49.23	54.51	62.77	75.66
财务费用	32.77	19.97	15.69	15.69	15.69
投资损失	-1.59	-5.72	-2.85	-3.33	-3.97
营运资金变动	0.50	-142.73	-680.36	-437.05	-587.01
其它	25.15	63.37	91.80	109.93	137.36
投资活动现金流	-135.38	-252.03	-190.03	-171.91	-162.69
资本支出	-88.53	-125.09	-192.89	-175.24	-166.65
长期投资	125.65	-79.04	2.85	3.33	3.97
其他	-172.49	-47.90	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-242.97	-76.12	299.20	-15.69	-15.69
吸收投资	47.71	30.62	365.36	0.00	0.00
借款	-210.00	-130.70	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	80.67	70.34	66.16	15.69	15.69
现金净增加额	-93.25	-74.15	-57.92	28.14	46.94

建筑建材小组简介

关健鑫，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

建筑建材小组重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
纳川股份	300198	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	围海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏交科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	高 放	010-63081256	13691257256	gaofang@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。