

## 定增 10 亿补充流动资金，PPP 项目有望加速落地

### 核心观点：

- **非公开发行 10 亿元补充流动资金，PPP 项目或将加速推进。**拟非公开发行股票数量不超过 5048 万股，发行价格 19.81 元/股，募集资金不超过 10 亿元。发行对象包括六安信实、太仓铭源、宁波协慧、李威、中信建投，锁定期为 36 个月。拟募集资金用来补充公司流动资金。一方面满足现有业务扩大的融资需求，另一方面为 PPP 项目未雨绸缪。包括交通工程咨询和工程承包等公司核心业务预计还将保持稳定增长，公司需要准备充足的资金保障此业务的正常运行。另外，现有业务由于结算和实际成本发生存在差异，因此存在一定的垫资现象，应收账款压力逐渐增大。截止 2015 年 9 月 30 日，应收账款规模上升至 25.62 亿元，占总资产比重上升至 53%。公司现有业务对流动资金需求日益增大。参与并主导 PPP 项目是公司未来提升自身竞争力的重要途径，资金是制约此项业务发展的重要因素。
- **PPP 项目或将打开广阔市场。**公司作为民营设计企业龙头，在国家大力推广 PPP 模式的趋势下，前端设计业务具有 PPP 项目优先承接优势，同时由于设计业务贯穿项目全生命周期，设计业务在整个产业链上的价值有望得到更充分的释放。未来可进一步在环保、交通等业务领域复制 PPP 模式，打开更广阔的市场空间。15 年 9 月公司中标九华山风景区核心景区立体停车场 PPP 项目。15 年 7 月公司与贵州道投融资联合成立 PPP 产业投资基金管理机构，拟发起设立及管理贵州 PPP 产业投资基金，推动贵州省内 PPP 项目合作。
- **三季度符合预期，盈利能力有所增强。**公司前三季度收入 14.8 亿元，YOY14.5%，归母净利润 2 亿元，YOY25.05%。扣除并表因素，原有业务净利润增长 2%。综合毛利率 36.82%，同比上升 5.3pct；净利率 14.27%，同比增加 1.17pct。毛利率的增加主要由于毛利率较高的工程咨询业务占比增加。期间费用率 14.68%，同比上升 1.7pct。其中财务费用上升 1.09pct，主要原因是建宁建设 BT 业务及部分建造合同利息结算减少。现金流状况不佳。前三季度经营现金流为 -4.5 亿元，同比下降 3.8 亿元。我们判断一方面与并购企业并表有关，另一方面与下游行业经营状况恶化有关。
- **节能环保、智能交通、铁路等领域持续加码，海外拓展稳步布局。**（1）公司已经通过子公司苏科畅联布局智能交通，有望使公司在交通基建主业优势上延伸产业链，创造增量空间。（2）公司在公路、检测业务上的积累有助于公司横向拓展行业咨询业务。（3）预计公司将通过自身团队发展及外延逐步介入环保等新领域，创造新业务增长点，拓宽目标市场空间。（4）收购中铁瑞威，有助于公司切入铁路设计领域和检测市场，提升公司在铁路市场占有率。（5）公司海外收入占比从 2010 年 1.2% 逐渐提升至 2014 年 6.46%，为顺应一带一路政策发展，公司或将加速海外扩张，未来公司海外收入或有较大的提升。
- **风险提示：**固定资产投资变动，回款风险，区域扩张不及预期。
- **盈利预测与估值。**我们预测公司 15/16/17 年 EPS 分别为 0.61/0.79/1.01 元。给予公司 2016 年 35-40 倍 PE，对应合理估值区间 28.0-32.0 元，维持“推荐”评级。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1628	2163	2822	3621	4458
净利润(百万)	186	253	338	435	556
增长率 YoY%	31.3	36.1	33.8	28.6	27.8
EPS (元)	0.34	0.46	0.61	0.79	1.01
PE	66	49	37	29	22

苏文科 (300284.SZ)

**推荐** 维持评级

合理估值区间：28-32 元

分析师

周松

☎：021-68596786

✉：zhousong\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515050001

黄骥

☎：021-20252617

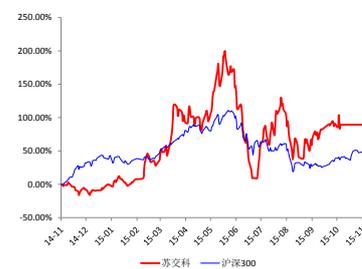
✉：huangji@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515100001

市场数据 时间 2015.11.17

A 股收盘价(元)	22.6
A 股一年内最高价(元)	35.80
A 股一年内最低价(元)	10.06
上证指数	3604.8
市净率	4.97
总股本(万股)	55444.42
实际流通 A 股(万股)	32632.92
限售的流通 A 股(万股)	22811.32
流通 A 股市值(亿元)	73.8

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

《公司点评报告-苏文科：业绩稳定增长，外延发展与 PPP 潜力大》

2015/8/4

《公司点评报告-苏文科 (300284)：业绩持续向好，加快外延布局》

2015/1/12

**利润表(百万元)**

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,628	2,163	2,822	3,621	4,458
营业成本	1,156	1,443	1,884	2,417	2,975
毛利率	29.0%	33.3%	33.3%	33.3%	33.3%
营业税金及附加	18	21	28	35	44
营业费用	47	67	88	112	138
营业费用率	2.92%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%
管理费用	183	256	334	428	527
管理费用率	11.23%	11.83%	11.83%	11.83%	11.83%
财务费用	-29	-18	0	0	0
财务费用率	-1.78%	-0.82%	0.00%	0.00%	0.00%
投资收益	2	6	5	5	20
营业利润	229	321	438	566	725
营业利润率	14.10%	14.86%	15.54%	15.62%	16.26%
营业外收入	7	13	9	9	10
营业外支出	2	2	2	2	3
利润总额	235	333	445	573	732
所得税	43	64	85	109	140
所得税率	18.3%	19.1%	19.1%	19.1%	19.1%
少数股东损益	7	17	22	29	37
归属于母公司股东的净利	186	253	338	435	556
净利率	11.40%	11.68%	11.97%	12.00%	12.47%
EPS (元)	0.34	0.46	0.61	0.79	1.01

**现金流量表 (百万元)**

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	186	253	338	435	556
少数股东权益	7	17	22	29	37
折旧和摊销	668	447	28	33	38
营运资金变动	2,146	2,109	-473	-473	-471
其他	-62	-24	51	63	49
经营现金流	2,944	2,801	-34	86	208
资本支出	65	134	-225	-104	-67
投资收益	359	527	5	5	20
资产变卖	65	134	0	0	0
其他	-490	-794	0	0	0
投资现金流	0	0	-220	-98	-47
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	329	262	-40	0	0
股息支出	0	0	-84	-109	-139
其他	-281	-258	0	0	0
融资现金流	48	4	-124	-109	-139
现金及现金等价物	2,992	2,805	-379	-121	22

**资产负债表(百万元)**

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	932	865	486	365	387
存货	25	38	17	22	26
应收账款	1,507	2,159	2,687	3,418	4,172
其他流动资产	107	258	529	759	999
流动资产	2,571	3,319	3,720	4,564	5,584
固定资产	192	252	429	525	559
长期股权投资	27	60	60	60	60
无形资产	46	66	129	125	131
其他长期资产	285	597	580	586	604
非流动资产	550	976	1,199	1,297	1,354
资产总计	3,121	4,295	4,919	5,861	6,939
短期借款	371	240	200	200	200
应付账款	497	703	1,130	1,450	1,785
其他流动负债	561	1,156	1,117	1,384	1,674
流动负债	1,428	2,099	2,447	3,035	3,659
长期负债	0	0	0	0	0
其他长期负债	56	88	88	88	88
非流动性负债	56	88	88	88	88
负债合计	1,485	2,187	2,535	3,122	3,747
股本	240	505	551	551	551
资本公积	764	720	674	675	675
股东权益合计	1,553	1,979	2,232	2,558	2,975
少数股东权益	83	129	152	180	217
负债股东权益总	3,121	4,295	4,919	5,861	6,939

**主要财务指标**

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>增长率 (%)</b>					
营业收入	38.05	32.88	30.50	28.30	23.09
营业利润	38.92	40.01	36.47	28.98	28.13
净利润	31.32	36.10	33.82	28.62	27.84
<b>利润率 (%)</b>					
毛利率	29.00	33.26	33.26	33.26	33.26
EBIT Margin	13.73	17.35	17.35	17.35	17.35
EBITDA Margin	54.79	38.01	18.34	18.26	18.21
净利率	11.40	11.68	11.97	12.00	12.47
<b>回报率 (%)</b>					
净资产收益率	11.95	14.30	16.05	18.15	20.09
总资产收益率	6.11	7.01	7.57	8.32	8.96
<b>其他 (%)</b>					
资产负债率	47.58	50.91	51.53	53.27	54.00
所得税率	18.26	19.10	19.10	19.10	19.10
股利支付率	0.00	0.00	25.00	25.00	25.00

资料来源:wind, 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。

**周松，建筑与工程行业证券分析师。**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到任何形式的补偿。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。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）、中国中冶（01618.HK）、

**A 股：**中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、普邦园林（002663.SZ）等。

## 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

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn