

苏文科 (300284) 研究报告

收购水利设计资产，加码环境领域布局 买入 (维持)

2016年10月10日

盈利预测及估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,563	3,232	5,604	6,525
同比(+/-%)	18.5%	26.1%	73.4%	16.4%
净利润(百万元)	311	389	556	674
同比(+/-%)	23.0%	25.1%	43.1%	21.1%
毛利率(%)	35.8%	32.5%	29.0%	29.3%
净资产收益率(%)	11.8%	13.2%	13.0%	14.0%
每股收益(元)	0.56	0.70	0.93	1.12
PE	42.49	33.95	25.65	21.18
PB	4.99	4.47	3.33	2.96

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号: S0600511080001

yuanl@dwzq.com.cn

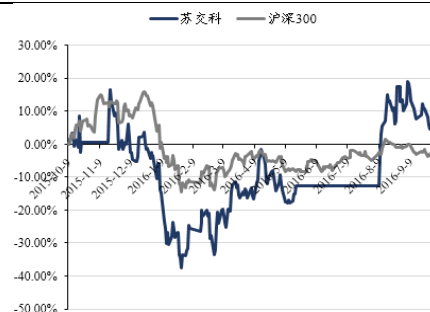
021-60199782

研究助理 翟堃

zhaik@dwzq.com.cn

021-60199789

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.80
一年最低价/最高价	28.18/13.82
市净率	4.87
流通 A 股市值(百万元)	8002

基础数据

每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	54.67
总股本(百万股)	555
流通 A 股(百万股)	336

相关研究

收购加速检测布局, PPP 落地最直接受益
2016年8月10日

事件:

公司发布公告,拟 1.41 亿元收购中山市水利水电勘测设计咨询有限公司 70% 股权。

投资要点:

- 进军水环境领域,合理绑定激励明显:** 1) 中山水利主营水利业务勘察设计,拥有工程设计甲级证书(水利)、岩土工程乙级证书、水文水资源调查评价资质证书、编制开发建设项目水土保持方案资格证书等资质, **收购完成后公司将打通水利和市政、景观专业,形成覆盖水资源、水环境全部专业的能力,为水环境领域 PPP 项目的推动提供技术支撑,打造新的利润增长点,同时实现业务范围由长三角领域向珠三角领域的战略扩张。** 2) 中山水利 2015 年实现收入 1.01 亿元,净利 0.21 亿元(扣非净利 0.20 亿元), **净利率高达 21%**,作为轻资产的设计类公司强盈利能力属性明显。 3) 中山水利承诺 2016~2019 年扣非净利 0.23、0.27、0.31、0.35 亿元, **复合增速 15%**,同时对当前 0.81 亿应收账款回款进行考核(2016~2019 年回收比例为 20%、20%、30%、30%);收购完成后 **核心团队仍持有 26% 股权且四年内不得离职,约定超额完成业绩承诺部分的 40% (合计不超过 0.28 亿元) 作为奖励,利益绑定合理激励明显。**
- 定增助力加速发展:** 1) 调整非公开发行方案, 19.69 元/股向六安信实、太仓铭源、宁波协慧、李威、符冠华发行 **0.45 亿股募资 8.88 亿元,扣除发行费用后全部用于补充流动资金,锁定期三年,实际控制人符冠华参与认购 0.88 亿元彰显信心。** 2) 定增完成后公司将进一步提升资本实力,助力在 PPP 领域的加速扩张以及外延并购。
- 收购 TA 完成,环境检测龙头起航:** 收购美国最大的环境检测服务商 Test America 完成交割,TA 公司环境

检测技术领先，支持超过 1000 种环境检测方法，检测范围覆盖水、空气、土壤等广泛的有机和无机物分析检测服务，拥有绝对的技术优势。**收购完成后公司将成为国内规模最大环境检测机构，且有望将 TA 公司先进技术移植至中国境内**，借第三方检测市场放开机遇提升综合竞争力。

- **盈利预测与估值：**我们预测公司2016-2018年EPS 分别为0.70、0.93、1.12元（假设2017年完成增发），对应PE 34、26、21倍，估值优势明显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目回款风险；业务拓展不及预期。

图表 1 苏文科盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3906.5	4660.0	8718.1	10132.8	营业收入	2562.6	3231.9	5603.7	6525.1
现金	1142.1	1398.1	3133.5	3646.5	营业成本	1644.2	2182.9	3977.2	4613.9
应收款项	2622.1	3099.0	5373.4	6256.9	营业税金及附加	28.5	29.1	50.4	58.7
存货	19.1	25.3	46.2	53.6	营业费用	77.9	97.0	168.1	195.8
其他	123.1	137.5	165.1	175.8	管理费用	319.9	390.3	674.8	785.3
非流动资产	1539.2	1752.4	1787.5	1694.4	财务费用	-14.7	-10.8	-20.0	-28.3
长期股权投资	33.3	66.3	39.3	39.3	投资净收益	2.5	0.0	0.0	0.0
固定资产	428.7	611.4	676.0	585.2	其他	-99.7	-77.5	-77.6	-77.7
无形资产	74.3	71.9	69.5	67.1	营业利润	409.5	465.9	675.5	822.1
其他	1002.8	1002.8	1002.8	1002.8	营业外净收支	19.3	20.0	20.0	20.0
资产总计	5445.7	6412.4	10505.6	11827.2	利润总额	428.8	485.9	695.5	842.1
流动负债	2466.3	3089.0	5876.2	6658.8	所得税费用	89.4	97.2	139.1	168.4
短期借款	429.0	400.0	1000.0	1000.0	少数股东损益	28.8	0.0	0.0	0.0
应付账款	934.8	1241.1	2261.3	2623.3	归属母公司净利润	310.6	388.7	556.4	673.7
其他	1102.4	1447.9	2614.9	3035.5	EBIT	503.0	535.1	735.5	873.7
非流动负债	171.8	171.8	171.8	171.8	EBITDA	566.9	587.4	799.7	946.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	171.8	171.8	171.8	171.8	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	2638.0	3260.8	6047.9	6830.5	每股收益(元)	0.56	0.70	0.93	1.12
少数股东权益	164.5	164.5	164.5	164.5	每股净资产(元)	4.77	5.33	7.15	8.05
					发行在外股份(百万股)	554.5	554.5	599.6	599.6
归属母公司股东权益	2643.2	2954.2	4287.3	4826.2	ROIC(%)	15.2%	14.0%	19.1%	21.9%
负债和股东权益总计	5445.7	6379.4	10499.7	11821.2	ROE(%)	11.8%	13.2%	13.0%	14.0%
					毛利率(%)	35.8%	32.5%	29.0%	29.3%
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin(%)	19.6%	16.6%	13.1%	13.4%
经营活动现金流	11.8	571.2	565.0	707.6	销售净利率(%)	12.1%	12.0%	9.9%	10.3%
投资活动现金流	-176.1	-208.5	-206.3	-59.8	资产负债率(%)	48.4%	50.9%	57.6%	57.8%
筹资活动现金流	439.8	-106.7	1376.7	-134.7	收入增长率(%)	18.5%	26.1%	73.4%	16.4%
现金净增加额	277.1	256.0	1735.4	513.0	净利润增长率(%)	23.0%	25.1%	43.1%	21.1%
企业自由现金流	-60.0	328.7	310.7	593.1					

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

