

公司点评
苏文科 (300284)
建筑装饰 | 基础设施建设
业绩符合预期，现金流大幅改善

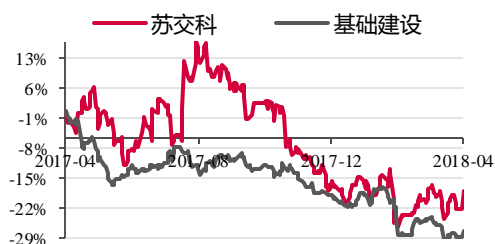
2018年04月10日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 17.5-19.4 元
交易数据

当前价格 (元)	15.28
52周价格区间 (元)	14.19-23.47
总市值 (百万)	9315.09
流通市值 (百万)	5649.86
总股本 (万股)	57821.78
流通股 (万股)	35070.52

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
苏文科	-0.49	-0.43	-15.27
基础设施建设	-4.16	-10.28	-27.1

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

分析师

0731-84403365

陈日健

chenrj@cfzq.com

研究助理

0731-89955748

相关报告

- 《苏文科: 苏文科 (300284) 业绩符合预期, 环境检测有望逐步落地》 2017-10-31
- 《苏文科: 公司研究*苏文科 (300284) 2017 年中报点评: 业绩符合预期, 内生外延动力充足》 2017-08-04

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	4201.26	6519.03	7888.02	9307.87	10704.05
净利润 (百万元)	379.21	463.86	559.60	661.83	760.07
每股收益 (元)	0.66	0.80	0.97	1.14	1.31
每股净资产 (元)	5.22	6.42	6.51	7.43	8.46
P/E	23.30	19.05	15.79	13.35	11.62
P/B	2.93	2.38	2.35	2.06	1.81

资料来源: 贝格数据, 财富证券

事件: 公司公布 2017 年年报及 2018 年一季度预告。

投资要点:

- 业绩符合预期。**2017 年公司实现营收 65.19 亿元, 归母净利润 4.64 亿元, 同比分别增长 55.17%、22.32%, 业绩增长符合预期。分行业来看, 工程咨询业务 54.65 亿元, 占比 83.84%, 同比增长 76.05%; 其中勘察设计 30 亿元、综合检测 4.89 亿元、环境业务 15.1 亿元, 同比分别增长 57.5%、26%、198.1%。分地区来看, 江苏省内营收 13.77 亿元, 占比 21.12%, 同比增长 20.56%; 江苏省外营收 28.11 亿元, 占比 43.12%, 同比增长 22.59%; 国外营收 23.31 亿元, 占比 35.76%, 同比增长 204%。公司预计 2018 年一季度净利润增长幅度为 15% 至 35%。
- 净利率有所下降, 经营性现金流明显改善。**2017 年公司毛利率 29.09%, 同比下降 1.08 个百分点; 净利率 7.78%, 同比下降 2.07 个百分点。公司 2017 年期间费用率为 16.58%, 同比上升 0.5 个百分点, 其中销售费用率为 2.29%, 较去年下降 0.14 个百分点; 管理费用率 12.92%, 同比上升 0.17 个百分点; 财务费用率 1.36%, 同比上升 0.47 个百分点。公司 2017 年经营活动产生的现金流量净额为 3.2 亿元, 同比增长 317.6%, 表明公司经营回款良好。
- 外延并购动力充足, 期待海外子公司贡献业绩。**2017 年公司在原有属地化布局基础上新设了 12 个属地化区域, 进一步推进区域化建设。与此同时, 2017 年公司并购石家庄市政府和广州建粤检测公司, 外延并购持续发力。海外子公司方面, TestAmerica 在受到美国当地飓风、暴雪等恶劣环境影响的情况下, 实现营业收入 15.4 亿元人民币, 净利润 932.8 万元, 低于之前预期。预计 2018 年 TestAmerica 在正常情况下业绩将有所好转, 同时将与国内环境检测业务发挥协同效应, 带动国内环境业务发展。EPTISA 2017 年实现营业收入 7.7 亿元人民币, 同比增长 16.5%, 在“一带一路”沿线国家项目承接额进一步提升, 预计 2018 年业绩有所改善。
- 事业伙伴计划 (第 2 期员工持股计划) 正式启动。**公司员工将以自有资金出资, 同时公司按 1:1 的比例提取 2017 年事业伙伴计划专项基金 3000 万元, 共同认购本期事业伙伴计划份额。本期事业伙伴

计划设立规模上限为 6000 万元，人数不超过 96 人，将从二级市场购买公司股票，其中事业伙伴个人出资与专项基金出资购买的股票锁定期分别为 3 年和 8 年。该计划将员工与公司的长期利益捆绑在一起，着眼于公司的长期发展。

- **维持“推荐”评级。**公司业绩增长符合预期，内生增长强劲，外延并购动力充足，国内外业务协同效应逐步显现，整体订单充足，事业伙伴计划正式启动，将有利于公司长期发展。预计公司 18/19 年归母净利润为 5.6 和 6.62 亿元，EPS 为 0.97 和 1.14 元，对应 PE 为 15.79 和 13.35 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期；项目进展不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438