

公司点评

苏文科 (300284)

建筑装饰 | 基础设施建设

业绩符合预期，聚焦主业毛利率回归正轨

2019年07月31日

评级 推荐

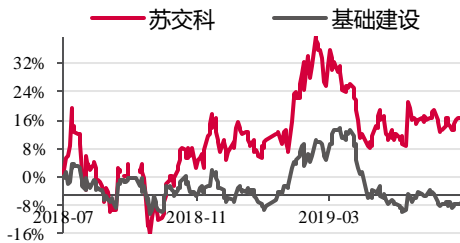
评级变动 维持

合理区间 10.78-11.55 元

交易数据

当前价格 (元)	9.27
52 周价格区间 (元)	7.73-13.60
总市值 (百万)	9004.93
流通市值 (百万)	6053.89
总股本 (万股)	97140.60
流通股 (万股)	65306.28

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
苏文科	0.43	5.08	18.2
基础设施建设	-1.88	-8.56	-7.56

陈日健

分析师

执业证书编号: S0530519070001
chenrj@cfzq.com

0731-89955748

相关报告

- 《苏文科: 苏文科 (300284.SZ) 2018 年报及 2019 一季报点评: 业绩增长符合预期, 环境业务重新步入正轨》 2019-04-24
- 《苏文科: 苏文科 (300284.SZ) 2018 年业绩快报点评: 业绩超预期, 行业景气度回暖》 2019-02-26
- 《苏文科: 苏文科 (300284.SZ) 2018 年三季报点评: 业绩稳定增长, 海外战略有所调整》 2018-11-01

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	65.19	70.30	60.74	66.09	72.83
净利润 (亿元)	4.64	6.23	7.45	8.81	10.20
每股收益 (元)	0.48	0.64	0.77	0.91	1.05
每股净资产 (元)	3.82	4.37	4.89	5.63	6.35
P/E	19.41	14.45	12.08	10.23	8.83
P/B	2.43	2.12	1.90	1.65	1.46

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- **业绩符合预期。**公司 2019 年上半年实现营业收入 21.09 亿元, 同比下滑 29.21%; 归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 20.32%; 扣非归母净利润 2.20 亿元, 同比增长 23.42%, 业绩增长符合市场预期。其中, 公司境内工程咨询业务实现营业收入 16.68 亿元, 同比增长 11.37%, 略低于市场预期; 实现净利润 2.55 亿元, 同比增长 27.34%; 境外 Eptisa 工程咨询业务和境内工程总承包业务均有所亏损。公司营收下滑主要因出售美国 TestAmerica 及减少工程承包业务所致, 工程咨询营收增速低于预期主要因基建端投资推进有所放缓。我们预计 2019 年上半年公司新签订单增速仍超 20%, 公司短期内业绩增长仍有较大保障。
- **毛利率回归正轨。**2019 年上半年公司毛利率 35.95%, 同比提升 8.20 个百分点; 净利率 10.74%, 同比提升 4.22 个百分点; 公司毛利率提升主要因美国子公司出表所致, 预计境内工程咨询毛利率依然维持高位, 公司整体毛利率已回归正轨。公司 2019 年上半年期间费用率为 17.86%, 同比提升 1.51 个百分点; 其中销售费用率为 1.66%, 较上年下降 0.53 个百分点; 管理费用率 14.18%, 同比提升 1.77 个百分点; 财务费用率 2.02%, 较上年提升 0.27 个百分点。公司 2019 年上半年经营活动现金净流出 6.45 亿元, 与去年同期基本持平。
- **环境业务快速增长, 第二期事业伙伴计划成功实施。**2019 年上半年, 公司环境业务新签订单较 2018 年同期增长 2.6 倍, 自建 LIMS 管理系统, 子公司江苏益铭在江苏地区新增幅射检测资质, 在山东地区获得 CMA 资质, 在七个地区的试验室完成 38 类 754 项参数扩项, 公司整体检测业务能力逐步提升。公司完成第二期事业伙伴计划, 共 78 人参与, 总计划缴款 4779 万元, 目前已累计买入公司股票 92.2 万股, 成交金额 852 万元, 成交均价 9.24 元/股, 占公司总股本 0.09%。
- **盈利预测与投资评级:** 预计公司 19/20 年归母净利润为 7.45 和 8.81 亿元, EPS 为 0.77 和 0.91 元, 参考行业水平和公司自身情况, 给予公司 2019 年 14-15 倍估值, 对应合理价格区间为 10.78-11.55 元, 维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 基建投资大幅下滑; 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