

聚光科技 (300203.SZ) 其他电力行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

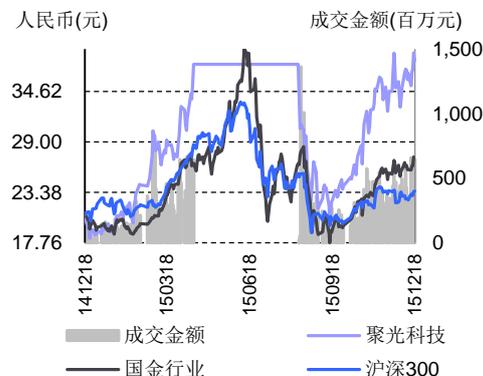
市场价格 (人民币): 38.03 元
目标价格 (人民币): 47.60-47.60 元

并购持续加码, 业绩加速冲刺

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	446.54
总市值(百万元)	17,257.29
年内股价最高最低(元)	38.91/18.28
沪深 300 指数	3767.91



相关报告

1. 《初心不改, 曲线扩张-聚光科技公司研究》, 2015.11.17

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015	2016	2017
摊薄每股收益(元)	0.36	0.43	0.73	0.96	1.38
每股净资产(元)	4.31	4.65	5.30	8.47	9.76
每股经营性现金流(元)	0.17	0.32	0.39	-0.05	0.60
市盈率(倍)	45.44	45.07	51.81	39.65	27.47
净利润增长率(%)	-9.9%	23.5%	72.7%	45.1%	44.4%
净资产收益率(%)	31.74%	27.90%	39.33%	36.06%	40.76%
总股本(百万股)	445.00	453.06	453.06	503.06	503.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 聚光科技于 12 月 18 日晚间发布公告, 计划以现金 16800 万元收购重庆三峡环保 60% 的股权, 2015-2017 年备考累计利润为 8986.92 万元, 同时交易对价底线为累计利润 3000 万元。

经营分析

■ **水务板块并购持续加码, 进军西部市场:** 三峡环保成立时间较早, 已经发展成为重庆地区在环境治理领域工程经验丰富, 资质齐全的环境综合治理解决方案平台。公司完成对三峡环保的并购, 将有助于加快公司开拓西部市场, 尤其是近期 PPP 政策东风再起, 发债口径放宽, 我们认为并购三峡环保将对公司在水务, 海绵城市等方面业务的扩张起到极为积极的作用。

■ **持续扩张推进业绩兑现:** 我们保守的认为, 公司通过对于北京鑫伯利, 三峡环保的并购, 在 2016 年将实现近 5 亿元的净利润, 同比增速将维持在 45% 左右。公司管理层预计 16 年净利润将接近 6 亿元, 我们认为公司目前依然存在进一步扩张的潜力和动力。

■ **估值仍处于低位, 买入窗口继续开放:** 我们认为, 公司当前估值依然处于行业低位。先河环保 15 年 PE 为 63.3x, 雪迪龙 15 年 PE 为 58.3x, 而聚光科技目前 15 年 PE 仅为 51.8x。从 EV/EBITDA 角度来看, 公司动态递进倍数为 40.4x, 低于行业均值 42x 水平。我们认为, 作为一个产品线全面, 14 年市占率达到 9% 的企业(业内第一), 市场明显低估了企业作为可持续成长的龙头的价值。

盈利调整

■ 我们分别调高公司 16/17 年净利润预期 12%/15%, 至 4.93/7.11 亿元, 对应 EPS 0.96/1.38 元/股。

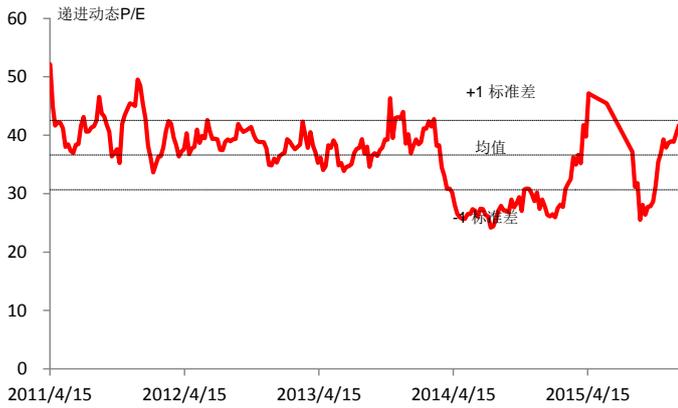
投资建议

■ 目前股价对应摊薄后 51.80x15PE, 40.4x15 动态 EV/EBITDA 水平, 估值处于行业低位。我们给予公司 47.6 元/股的目标价, 对应 47x15EV/EBITDA, 25% 上涨空间。

戚政韬 CFA 联系人
qizhengtao@gjzq.com.cn

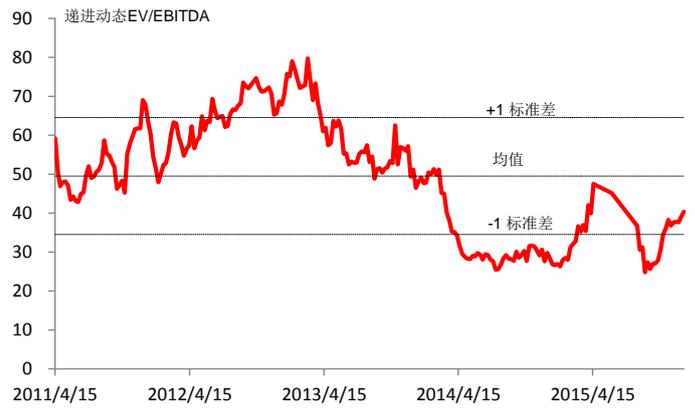
张帅 分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

图表 1: 聚光科技动态递进 P/E



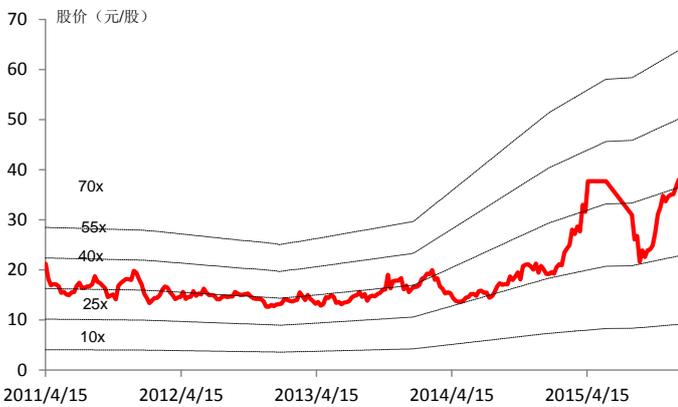
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 2: 聚光科技动态递进 EV/EBITDA



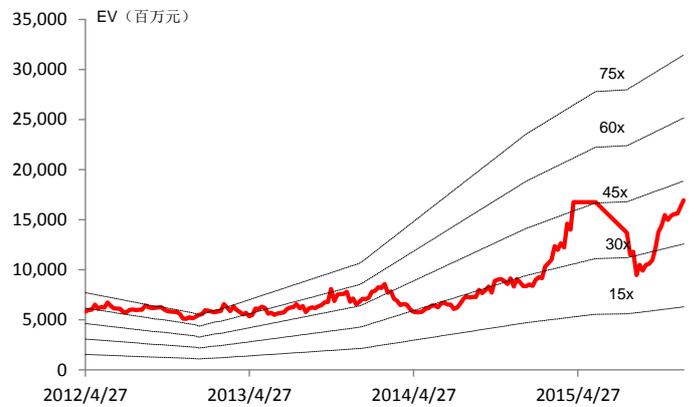
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 3: 聚光科技股价表现



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 4: 聚光科技 EV 变化



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表 5: 公司报表摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
主营业务收入	836	941	1,231	1,786	2,628	3,554
增长率		13%	31%	45%	47%	35%
主营业务成本	-397	-479	-668	-883	-1,309	-1,757
% 销售收入	47.5%	50.9%	54.3%	49.4%	49.8%	49.5%
毛利	438	462	563	903	1,319	1,796
% 销售收入	52.5%	49.1%	45.7%	50.6%	50.2%	50.5%
营业税金及附加	-11	-9	-14	-19	-31	-41
% 销售收入	1.4%	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%	1.2%
营业费用	-151	-169	-191	-268	-394	-533
% 销售收入	18.1%	18.0%	15.5%	15.0%	15.0%	15.0%
管理费用	-166	-182	-195	-286	-420	-569
% 销售收入	19.8%	19.4%	15.8%	16.0%	16.0%	16.0%
息税前利润 (EBIT)	110	101	163	330	473	654
% 销售收入	13.2%	10.7%	13.2%	18.5%	18.0%	18.4%
财务费用	13	7	8	7	2	22
% 销售收入	-1.5%	-0.8%	-0.6%	-0.4%	-0.1%	-0.6%
资产减值损失	-17	-53	-44	-52	-72	-89
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	n.a	n.a	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	106	55	127	285	402	587
营业利润率	12.7%	5.9%	10.4%	15.9%	15.3%	16.5%
营业外收支	89	124	100	96	152	214
税前利润	195	179	228	380	554	800
利润率	23.3%	19.0%	18.5%	21.3%	21.1%	22.5%
所得税	-18	-20	-31	-41	-62	-89
所得税率	9.3%	11.0%	13.6%	10.7%	11.1%	11.1%
净利润	177	159	197	340	493	711
少数股东损益	-1	0	4	7	10	15
归属于母公司的净利润	177	159	193	333	482	696
净利率	21.2%	16.9%	15.7%	18.6%	18.4%	19.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
净利润	177	159	197	340	493	711
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	39	80	69	88	118	149
非经营收益	-43	-65	-31	-125	-232	-198
营运资金变动	-62	-96	-92	-125	-405	-360
经营活动现金净流	111	77	143	177	-26	302
资本开支	-162	-195	-286	-149	-375	-599
投资	1	1	81	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-162	-194	-205	-149	-375	-599
股权募资	-24	-71	11	-37	1,357	-77
债权募资	-110	65	4	50	263	315
其他	0	-2	-4	0	0	0
筹资活动现金净流	-134	-8	11	14	1,620	239
现金净流量	-185	-125	-50	42	1,218	-58

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
货币资金	616	490	440	476	1,694	1,636
应收款项	745	837	1,017	1,170	1,717	2,231
存货	290	347	438	556	787	963
其他流动资产	11	21	38	0	0	0
流动资产	1,662	1,695	1,932	2,202	4,198	4,830
% 总资产	73.0%	70.4%	66.5%	67.9%	75.2%	71.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	195	191	209	241	294	402
% 总资产	8.6%	7.9%	7.2%	7.4%	5.3%	5.9%
无形资产	419	522	765	799	1,090	1,541
非流动资产	613	713	974	1,040	1,384	1,944
% 总资产	27.0%	29.6%	33.5%	32.1%	24.8%	28.7%
资产总计	2,275	2,408	2,906	3,242	5,582	6,773
短期借款	20	0	10	15	41	73
应付款项	78	90	136	206	304	409
其他流动负债	318	283	449	340	501	677
流动负债	416	374	596	560	846	1,159
长期贷款	23	88	87	132	369	653
其他长期负债	46	29	115	147	105	50
负债	485	491	798	839	1,320	1,862
普通股股东权益	1,778	1,902	2,078	2,365	4,215	4,849
少数股东权益	12	15	31	38	48	62
负债股东权益合计	2,275	2,408	2,906	3,242	5,582	6,773

比率分析

	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.399	0.358	0.425	0.734	0.959	1.384
每股净资产	4.023	4.308	4.654	5.304	8.473	9.763
每股经营现金净流	0.248	0.174	0.316	0.391	-0.052	0.599
每股股利	0.080	0.040	0.045	0.081	0.105	0.152
回报率						
净资产收益率	33.92%	31.74%	27.90%	39.33%	36.06%	40.76%
总资产收益率	4.09%	1.99%	4.10%	8.57%	7.18%	8.33%
投入资本收益率	9.64%	7.94%	8.92%	13.32%	10.54%	12.61%
增长率						
主营业务收入增长率	9.35%	12.61%	30.76%	45.11%	47.15%	35.25%
EBIT增长率	-29.53%	-36.87%	99.15%	117.14%	42.44%	39.52%
净利润增长率	1.42%	-9.92%	23.51%	72.67%	45.08%	44.35%
总资产增长率	5.82%	5.83%	20.71%	11.55%	72.17%	21.34%
资产管理能力						
应收账款周转天数	289.6	270.8	261.6	220.0	220.0	210.0
存货周转天数	267.1	264.7	239.2	230.0	220.0	200.0
应付账款周转天数	71.7	68.8	74.5	85.0	85.0	85.0
固定资产周转天数	81.3	74.9	59.4	46.0	37.3	35.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.01%	-20.92%	-16.28%	-13.69%	-30.13%	-18.54%
EBIT利息保障倍数	-7.2	-6.5	-15.0	-41.5	-266.1	-25.5
资产负债率	21.31%	20.39%	27.45%	25.89%	23.64%	27.49%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-11-17	买入	35.09	43.40~43.40

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD