

先河环保 (300137)

业绩稳健增长，网格化监测持续放量

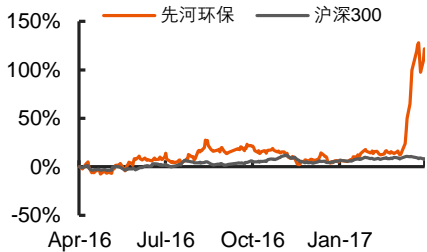
推荐 (维持)

现价: 30.40 元

主要数据

行业	环保公用
公司网址	www.sailhero.com.cn
大股东/持股	李玉国/13.86%
实际控制人/持股	李玉国/%
总股本(百万股)	344
流通 A 股(百万股)	296
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	104.70
流通 A 股市值(亿元)	89.89
每股净资产(元)	4.25
资产负债率(%)	15.10

行情走势图



相关研究报告

- 《先河环保*300137*订单持续放量, 助推公司业务增长》 2017-02-28
- 《先河环保*300137*业绩稳健增长, 静待 VOCs 治理业务爆发》 2016-10-31
- 《先河环保*300137*内生增长+外延扩张, 区域环保龙头起航》 2016-09-19

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

邱正 一般从业资格编号
S1060116050045
QIUZHENG320@PINGAN.COM.CN

庞文亮 一般从业资格编号
S1060116090012
010-53827011
PANGWENLIANG732@PINGAN.CO
M.CN

投资要点

事项:

4月25日, 公司发布2016年年报, 实现营收7.90亿元, 调整后同比增长24.59%, 实现归母净利润1.05亿元, 调整后同比增长28.80%, EPS为0.43元, 同时公司决定拟向全体股东每10股派发现金红利1.00元(含税)。

另外, 公司发布了2017年一季报, 实现收入1.82亿元, 调整后同比增长27.72%, 实现归母净利润0.13亿元, 调整后同比增长37.13%, 符合预期。

平安观点:

■ 内生业务和并购业务都呈较快增长:

- 2016 年公司实现营收 7.90 亿元, 其中科迪隆贡献 1.91 亿元, 广西先得贡献 7497 万元, 二者营收合计同比增长 15.02%, 二者合计实现归母净利润 5802 万元, 完成业绩承诺。公司内生业务实现营收 5.8 亿元左右, 同比增长约 30%, 增速呈向上趋势。
- 公司内生业务增长较快主要得益于网格化监测业务的大力推广, 预计 2016 年网格化监测业务实现营收 2.5 亿元以上, 占比约 30%, 成为公司增长的主力军。
- 根据我们统计, 公司 2016 年全年订单超过 6.5 亿元, 同比增长近 50%, 其中四季度订单超过 2 亿元, 占比近三分之一。订单持续放量为公司后续业绩增长打下坚实基础。

■ 网格化监测业务持续放量:

- 2014 年, 公司率先推出空气网格化监测产品, 目前公司网格化监测项目已在衡水、新乡、兰州、成都、德州、荆门、佛山等 27 个市、县区开展, 覆盖站点 3286 个, 取得了巨大成功。
- 2016 年公司签订网格监测订单 3 亿元左右 (2015 年不超过 5000 万

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	628	790	1,047	1,353	1,686
YoY(%)	42.6	25.7	32.6	29.2	24.7
净利润(百万元)	86.7	105	150	193	253
YoY(%)	21.0	21.4	42.1	29.1	31.2
毛利率(%)	49.3	49.6	49.7	48.7	48.1
净利率(%)	13.8	13.3	14.3	14.3	15.0
ROE(%)	6.5	7.8	10.0	11.5	13.1
EPS(摊薄/元)	0.25	0.31	0.43	0.56	0.74
P/E(倍)	120.7	99.4	70.0	54.2	41.3
P/B(倍)	7.6	7.2	6.5	5.9	5.2

- 元), 同比大幅增长, 目前公司网格化监测订单 80%来自于河北, 而河北本地网格化监测覆盖率不到 50%, 仍有较大空间。
- 2016 年下半年开始, 全国多省市环保厅官员考察公司网格化监测产品, 公司也逐渐获得山东、山西等部分省外订单。我们认为, 公司在网格化监测领域具有丰富的成功案例, 有望以河北为点, 逐渐向全国辐射。
- **雄安新区设立, 先河环保最先受益:** 雄安新区的设立将使京津冀周边环境治理力度进一步加强, 公司地处河北, 订单获取速度有望加快。其次, 公司于 2015 年签订保定雄县 18 亿 VOCs 治理订单。目前雄县土地处于冻结状态, 不过公司该项目仍取得实质性突破, 与首批企业签订第三方治理合同, 并开展设备安装工作。同时, 雄县项目成功入选保定市重点项目, 初步入围省重点项目。此项目有望成为 VOCs 治理示范项目, 打造行业领先地位, 为公司后续获取 VOCs 订单打下坚实基础。
- **盈利预测与投资建议:** 根据公司最新经营情况, 调整公司盈利预测, 预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.43、0.56、0.74 元(前值 2017 年 0.41 元、2018 年 0.60 元), 同比增长 42.1%、29.1%、31.2%。考虑到公司订单持续放量、网格化监测系统呈爆发趋势, 维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 环保政策低于预期、未来订单不及预期、市场竞争加剧。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1195	1326	1524	1845
现金	445	485	570	739
应收账款	277	313	364	421
其他应收款	67	69	73	80
预付账款	99	111	124	145
存货	275	310	351	410
其他流动资产	33	38	42	50
非流动资产	590	670	724	789
长期投资	0	0	0	0
固定资产	242	276	304	335
无形资产	24	23	21	18
其他非流动资产	325	371	399	436
资产总计	1785	1995	2247	2634
流动负债	281	324	369	481
短期借款	0	0	0	0
应付账款	85	97	117	133
其他流动负债	196	227	253	348
非流动负债	9	9	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	9	9	9	9
负债合计	290	333	379	491
少数股东权益	46	63	84	111
股本	344	344	344	344
资本公积	678	678	678	678
留存收益	426	577	775	1037
归属母公司股东权益	1450	1599	1785	2032
负债和股东权益	1785	1995	2247	2634

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	152	149	170	267
净利润	117	166	214	281
折旧摊销	0	22	26	30
财务费用	-3	-2	-2	-4
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	-39	-68	-40
其他经营现金流	38	2	-1	0
投资活动现金流	-111	-103	-79	-94
资本支出	19	81	54	65
长期投资	-30	0	0	0
其他投资现金流	-121	-22	-26	-30
筹资活动现金流	-20	-6	-6	-3
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-6	-6	-3
现金净增加额	21	40	85	169

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	790	1047	1353	1686
营业成本	398	526	694	875
营业税金及附加	10	12	16	19
营业费用	104	136	162	194
管理费用	148	181	230	270
财务费用	-3	-2	-2	-4
资产减值损失	21	22	24	26
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	113	172	229	307
营业外收入	26	27	28	29
营业外支出	0	0	1	1
利润总额	138	198	256	335
所得税	21	32	42	54
净利润	117	166	214	281
少数股东损益	12	16	21	28
归属母公司净利润	105	150	193	253
EBITDA	125	206	266	345
EPS(元)	0.31	0.43	0.56	0.74

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	25.7	32.6	29.2	24.7
营业利润(%)	16.2	52.3	33.3	33.9
归属于母公司净利润(%)	21.4	42.1	29.1	31.2
获利能力				
毛利率(%)	49.6	49.7	48.7	48.1
净利率(%)	13.3	14.3	14.3	15.0
ROE(%)	7.8	10.0	11.5	13.1
ROIC(%)	7.2	9.6	11.2	13.0
偿债能力				
资产负债率(%)	16.2	16.7	16.8	18.6
净负债比率(%)	-29.2	-29.2	-30.5	-34.5
流动比率	4.3	4.1	4.1	3.8
速动比率	3.3	3.1	3.2	3.0
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.7
应收账款周转率	3.0	3.6	4.0	4.3
应付账款周转率	5.2	5.8	6.5	7.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.43	0.56	0.74
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.43	0.49	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.21	4.64	5.18	5.90
估值比率				
P/E	99.42	69.97	54.19	41.31
P/B	7.22	6.55	5.87	5.15
EV/EBITDA	81.0	48.9	37.6	28.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033