

公用事业

2017年04月26日

先河环保 (300137)

——业绩符合预期，受益京津冀一体化业绩进入加速期

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月25日

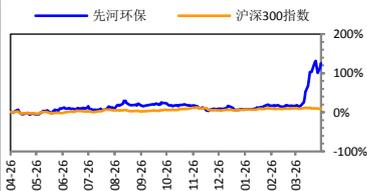
收盘价(元)	30.4
一年内最高/最低(元)	33.13/12.52
市净率	7.2
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	8989
上证指数/深证成指	3134.57 / 10165.22

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.25
资产负债率%	15.07
总股本/流通A股(百万)	344/296
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《先河环保(300137)点评：业绩符合预期，雄安新区提升需求催化公司高增长》
2017/04/10

《动态组合价值版 170308》 2017/03/07

证券分析师

刘孝宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanqlu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818x7411
gaolei@swsresearch.com

事件：

- 公司发布 2016 年年报和 2017 年一季报。2016 年公司实现营业收入 7.9 亿元，归母净利润 1.05 亿元，分别同比增长 24.59% 和 28.8%，符合预期。2017 年第一季度公司实现营业收入 1.82 亿元，同比增长 27.72%；归母净利润 1317.5 万元，同比增长 37.13%，低于全年预期 47% 增速。

投资要点：

- 公司稳健经营，传感器和网格化系统驱动业绩增长。报告期实现营业收入 7.9 亿元，较上年同期增长 24.59%。营业收入的大幅上升主要来自于传感器、软件以及系统集成等全面发力，其中传感器呈现出集中、井喷式增长，成为公司销售额最多、业绩支撑最大的产品；公司 2016 年环境监测系统产品营业收入 6.24 亿元，占营业收入的 79.05%，同比增长 28.21%。而经营性现金流的改善是由于公司在国内首创的网格化精准监控系统，在 2016 年项目全面爆发，已在 27 个市、县区覆盖站点 3286 个；销售网格化产品业务增加而收到的预收款项使得经营活动现金流入同比增加 35.87%，财务收益为正，期间费用略有下滑，同时由于政府补助提高，营业外收入增加，实现归母净利润 1.05 亿元，同比增长 28.8%，增速高于营收增速。
- 2017 年第一季度业务规模扩大，发展加速，大气网格化业务市场订单增加。本期网格化销售进一步增加，营业收入同比上升 27.72%，量价齐升，公司毛利率较上年提升 0.6 个百分点，公司本期财务费用收益仍然为正，现金流充裕，加之营业外收入增加，实现业绩 37.13% 的增长。公司增加中标服务费与代理费的投入，销售费用同比上期增幅 30.23%，为后期业务开展进行铺垫。
- 工业 VOCs 排放的监测、治理要求趋严，公司作为首个试点承接单位有望率先受益。十三五规划纲要将 VOCs 新纳入总量控制指标，提出 VOCs 在重点区域、重点行业推进挥发性有机物排放总量控制，全国排放总量下降 10% 以上。16 年 10 月起，全国范围启动征收 VOCs 排污费。政府监测能力建设将为相应监测仪器公司带来新增市场。雄安新区建设为千年大计，公司中标雄县 VOCs 治理大单，为纯正收益标的。2015 年 9 月公司中标行业 VOCs 治理领域首个大型项目——保定雄县包装印刷行业 VOCs 第三方治理项目，为确保千年大计的推进，2017 年公司在雄县的 VOCs 监测、治理业务有望率先启动。结合一季度京津冀大气污染情况调查，京津冀监测治理需求将持续景气。
- 公司大力推进产业升级，由单一产品向“产品+服务+运营”模式升级。公司是国内高端环境监测仪器龙头企业，也是国内唯一拥有国家规划的环境监测网及污染减排监测体系所需全部产品的企业。公司收购的科迪隆、广西先得是环境空气和水质监测方面的第三方专业运维服务商，打造“产品+服务+运营”监测全产业链模式。此外，公司在 16 年 H1 还通过美国子公司收购了 Sunset Laboratory Inc. 公司 60% 的股权，布局了在碳气溶胶分析市场；通过先河正源收购了北京卫家环境技术有限公司，切入了民品净化领域。
- 投资评级与估值：由于一季报业绩占比较低，我们维持 17-18 年净利润预测为 1.55、2.11 亿元，给出 19 年盈利预测 2.73 亿，对应 EPS 分别为 0.45、0.61、0.79 元/股，17-18 年 PE 分别为 68 倍和 50 倍。我们认为未来公司将加速进入 VOCs 治理、网格化监测等高端领域，业绩将进入新一轮快速成长期，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	790	182	1,051	1,372	1,756
同比增长率(%)	25.70	29.90	33.12	30.54	27.99
净利润(百万元)	105	13	155	211	273
同比增长率(%)	21.42	33.54	47.18	36.13	29.38
每股收益(元/股)	0.31	0.04	0.45	0.61	0.79
毛利率(%)	49.6	47.1	49.6	49.9	50.1
ROE(%)	7.3	0.9	9.9	12.0	13.8
市盈率	99		68	50	39

注：“市盈率”是指目前股价除以当年业绩，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	210	335	441	634	790	1051	1372	1756
二、营业总成本	168	288	382	542	677	873	1120	1424
其中：营业成本	104	165	227	322	398	530	687	877
营业税金及附加	2	3	4	5	10	13	17	21
销售费用	32	59	61	74	104	138	169	211
管理费用	30	51	71	125	148	198	258	327
财务费用	(8)	(6)	(5)	(5)	(3)	(13)	(15)	(18)
资产减值损失	7	16	25	20	21	7	5	6
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	42	47	58	92	113	178	251	332
加：营业外收入	12	25	25	18	26	26	26	26
减：营业外支出	0	0	0	3	0	0	0	0
四、利润总额	55	71	83	108	138	203	276	358
减：所得税	8	11	11	21	21	31	42	55
五、净利润	46	60	72	87	117	172	234	303
少数股东损益	(0)	(0)	0	5	12	17	23	30
归属于母公司所有者的净利润	47	60	72	82	105	155	211	273
六、基本每股收益	0.30	0.30	0.22	0.25	0.31	0.45	0.61	0.79
全面摊薄每股收益	0.14	0.17	0.21	0.24	0.31	0.45	0.61	0.79

资料来源：Wind，申万宏源研究

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。