

# 先河环保 (300137.SZ)

## 业绩符合预期，大气监测持续拓展

**事件：2018年营收13.7亿元，同增31.8%。归母净利2.6亿元，同增37.8%。2019年一季度，营收2.56亿元，同增10.8%，归母净利2372万元，同增22.3%。**

**大气监测高景气，公司业绩高增长。**2018年公司营收13.7亿元，同增31.8%，归母净利2.6亿元，同增37.8%，按产品分类，公司环境监测系统营收9.8亿元，同增31.8%；运营及咨询服务营收2.2亿元，同增15.8%；其他业务营收1.8亿元，同增58.6%。2019年一季度实现营收2.6亿元，同增10.8%，归母净利2372万元，同增22.3%。在环保督察及大气治理的高压下，公司主营大气监测设备持续高增长。

**净利润增速大于公司营收增速，期间费率降低。**2018年公司综合毛利率50.4%，同减1.0PCT，主要原因可能是公司压低中标价格获取更高市场份额。按产品类别分类，环境监测系统、运营及咨询服务、其他业务毛利率分别为48.9%/56.3%/51%，同增0.7PCT/-6.4PCT/-2.5PCT，监测设备毛利率稳定，运营及咨询经过初期发展阶段，毛利率有所回落。2018年销售费率11.4%，下降1.2PCT；管理费15.2%，下降0.6PCT，财务费率0.2%，保持稳定。净利润增速高于营收增速，主要源于期间费率的降低。

**2019年一季报现金流转正，回款加强。**2018年公司经营活动现金流净额-7226万元，2019年一季度经营活动现金流量净额4550万元，现金流转正，主要由于公司销售回款加强。

**大气监测向多省份拓展并下沉至市县一级。**2018年，公司在持续巩固河北、山东、河南等市场的基础上，安徽、江西、江苏、东北、西北市场取得重大突破。大气网格化管理咨询服务业务拓展到17个省100多个市县，通过提供全要素的实时监测、监测监管、研判分析、量化考核等功能，为政府精准治霾提供支撑，特别是在安徽阜阳、江西赣州等地效果显著。

**水质监测提供新增量。**水质在线监测先后中标国家地表水站项目，四川自贡水环境监控系统、以及重庆水站、新疆水站等项目，为水质监测市场的开拓提供了支撑。

**盈利预测。**我们预计2019-2021年公司EPS分别为0.61/0.78/1.00元/股，对应PE估值为16.5X/13.0X/10.1X，在各省市“蓝天保卫战”政策推动下，环境监测点位将从国控点、省控点逐渐下沉至县、乡一级，我们预计大气监测市场还能保持较高增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**监测市场下沉不及预期，非京津冀地区市场开拓不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,043	1,374	1,813	2,382	3,045
增长率 yoy (%)	32.0	31.8	31.9	31.4	27.9
归母净利润(百万元)	188	259	336	429	549
增长率 yoy (%)	78.7	37.9	29.7	27.5	27.8
EPS最新摊薄(元/股)	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00
净资产收益率(%)	12.1	14.4	16.1	17.3	18.1
P/E(倍)	29.6	21.5	16.5	13.0	10.1
P/B(倍)	3.5	3.1	2.6	2.2	1.8

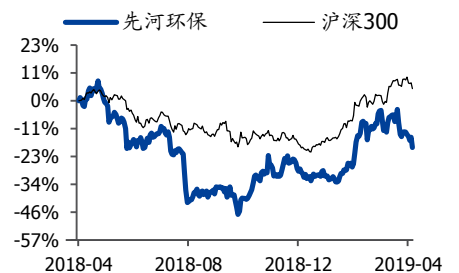
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

### 买入 (维持)

#### 股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
最新收盘价	9.60
总市值(百万元)	5,289.91
总股本(百万股)	551.03
其中自由流通股(%)	85.48
30日日均成交量(百万股)	9.65

#### 股价走势



#### 作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

#### 相关研究

1、《先河环保(300137.SZ)：需求下沉，网格化推动新市场》2019-03-20



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	1,526	1,852	2,873	3,709	4,692
现金	570	573	1,190	1,564	1,999
应收账款	291	600	575	969	1,005
其他应收款	97	0	129	40	176
预付账款	109	103	176	191	278
存货	416	473	700	843	1,131
其他流动资产	43	103	102	103	103
<b>非流动资产</b>	595	619	678	753	838
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产投资	247	247	306	383	469
无形资产	27	25	23	21	19
其他非流动资产	321	347	348	349	350
<b>资产总计</b>	2,121	2,471	3,550	4,463	5,530
<b>流动负债</b>	460	603	1,325	1,807	2,324
短期借款	0	134	619	951	1,341
应付账款	143	171	243	415	342
其他流动负债	318	298	463	441	641
<b>非流动负债</b>	7	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	6	6	6
<b>负债合计</b>	467	609	1,331	1,814	2,331
少数股东权益	51	53	75	103	133
股本	344	551	551	551	551
资本公积	678	471	471	471	471
留存收益	579	821	1,124	1,516	2,038
归属母公司股东收益	1,602	1,808	2,145	2,546	3,067
<b>负债和股东权益</b>	2,121	2,471	3,550	4,463	5,530

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	191	-72	244	209	248
净利润	200	267	358	457	579
折旧摊销	30	33	25	32	40
财务费用	-2	-3	18	33	50
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-63	-419	-157	-313	-420
其他经营现金流	27	50	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-36	-3	-84	-108	-125
资本支出	22	7	59	76	85
长期投资	-10	40	0	0	0
其他投资现金流	-24	44	-25	-32	-40
<b>筹资活动现金流</b>	-40	74	-11	-31	-57
短期借款	0	134	16	30	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	207	0	0	0
资本公积增加	0	-207	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-60	-27	-61	-77
<b>现金净增加额</b>	115	-0	149	71	66

**利润表 (百万元)**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	1,043	1,374	1,813	2,382	3,045
营业成本	506	682	900	1,184	1,515
营业税金及附加	12	13	19	26	32
营业费用	132	157	221	294	370
管理费用	165	154	241	317	405
财务费用	-2	-3	18	33	50
资产减值损失	28	53	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	232	310	414	528	674
营业外收入	2	2	12	10	7
营业外支出	1	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	234	311	424	537	679
所得税	34	44	67	80	101
<b>净利润</b>	200	267	358	457	579
少数股东收益	11	8	21	28	30
<b>归属母公司净利润</b>	188	259	336	429	549
EBITDA	246	335	446	575	736
EPS (元/股)	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00

**主要财务比率**

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	32.0	31.8	31.9	31.4	27.9
营业利润 (%)	105.9	33.6	33.3	27.6	27.7
归属母公司净利润 (%)	78.7	37.9	29.7	27.5	27.8
<b>盈利能力</b>					
毛利率 (%)	51.4	50.4	50.3	50.3	50.3
净利率 (%)	18.0	18.9	18.6	18.0	18.0
ROE (%)	12.1	14.4	16.1	17.3	18.1
ROIC	11.4	13.3	12.8	13.2	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	22.0	24.7	37.5	40.6	42.1
净负债比率 (%)	-33.9	-23.1	-25.7	-23.1	-20.6
流动比率	3.3	3.1	2.2	2.1	2.0
速动比率	2.4	2.3	1.6	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.53	0.60	0.60	0.59	0.61
应收账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.5	4.3	4.3	3.6	4.0
<b>每股指标 (元/股)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.36	-0.05	0.44	0.38	0.45
每股净资产 (最新摊薄)	2.91	3.28	3.89	4.62	5.57
<b>估值指标 (倍)</b>					
P/E	29.6	21.5	16.5	13.0	10.1
P/B	3.5	3.1	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	20.6	15.5	11.4	8.8	6.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼  
邮编：100033  
传真：010-57671718  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
邮编：330038  
传真：0791-86281485  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层  
邮编：200120  
电话：021-38934111  
邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层  
邮编：518033  
邮箱：gsresearch@gszq.com