

聚光科技（300203）研究报告

VOCs 大单落地，重申高增长逻辑 买入（维持）

2015 年 12 月 27 日

盈利预测及估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,231	1,682	2,734	4,195
同比(+/-%)	30.8%	36.7%	62.6%	53.4%
净利润(百万元)	192.60	290.52	512.05	761.47
同比(+/-%)	21.0%	50.8%	76.3%	48.7%
毛利率(%)	44.6%	44.9%	47.4%	48.0%
净资产收益率(%)	9.3%	8.3%	13.2%	16.9%
每股收益(元)	0.43	0.58	1.02	1.51
PE	80.54	63.07	35.86	24.23
PB	7.47	4.95	4.43	3.83

分析师 袁理

执业资格证书号码:

S0600511080001

0512-62938537

yuanl@gsjq.com.cn

联系人 翟莹

0512-62936181

zhaik@dwzq.com.cn

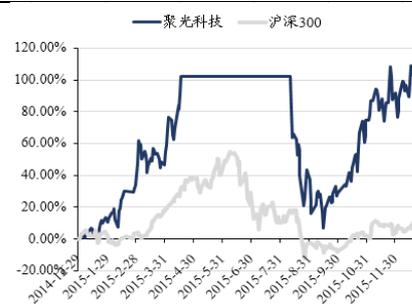
事件:

公司于近日与江苏省如东沿海经济开发区管理委员会签订了《环境监控预警和风险应急管理信息化平台项目合同书》，包括 1.36 亿基于“互联网+”的大气环境监控预警网络和 1.75 亿园区企业 LDAR 检测，订单合计 3.11 亿元。

投资要点

- **超大单验证逻辑:** 我们在今年 10 月的 VOCs 监测深度报告中就提出多重政策推动 VOCs 市场不断发展，**排污费征收将成为点燃 VOCs 监测市场的重要催化剂**，而聚光科技作为国内 VOCs 监测技术最领先企业必将豪享行业盛宴。此次与如东经开区合同包括 1.36 亿点、面、区 VOCs 立体监测网络和 1.75 亿企业 LDAR 检测，作为公司成立以来监测领域最大订单具有重大意义！
- **如东模式有望全国推广:** 此订单模式为政府和园区向公司采购监测数据，与过去的设备销售模式相比盈利的持续性稳定性更强。环保部财政部近日印发的《关于支持环境监测体制改革的实施意见》将**第三方监测列为环境监测行业改革重点，公司紧跟政策脚步反应灵敏**，如东模式未来有望全国推广！
- **治理值得期待:** 2015 年以来公司通过大单不断向绿色智慧城市供应商转型，在手订单超 23 亿。**如东项目通过建立开发区污染排放源清单，通过特征污染物数据分析，实现污染排放源追踪靶向治理，是公司从工业园区环保大数据向环境治理领域延伸的重要基点**，未来将逐渐拉动公司生态环境治理等板块业务的有机增长！
- **盈利预测与估值:** 我们预测公司 2015-2017 年 EPS 至 0.58、1.02、1.51 元，对应 PE 63.07、35.86、24.23 倍。定增后继续扩张之路已经开启，收购安谱试验和三峡环保之后仍将有 8 亿可用现金在手，进一步的外延仍可期待，维持“买入”评级！
- **风险提示:** 应收账款风险；订单项目拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.58
一年最低价/最高价	18.08/39.97
市净率	7.44
流通 A 股市值(百万元)	16600

基础数据

每股净资产(元)	4.92
资产负债率(%)	31.45
总股本(百万股)	45300
流通 A 股(百万股)	44700

相关研究

- 1、聚光科技-三季度增长提速，内生外延同发力
2015 年 10 月 16 日
- 2、VOC 监测深度报告：市场空间望超预期，迎接行业爆发增长
2015 年 10 月 22 日
- 3、聚光科技-智慧环保模式助力，VOCs、海绵城市添彩
2015 年 10 月 25 日
- 4、聚光科技-智慧环保决胜大环境
2015 年 12 月 02 日
- 5、环保行业：VOCs 政策再超预期，监测企业大幅受益科技
2015 年 12 月 17 日

资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1932.2	3383.8	4182.5	5347.6	营业收入	1230.6	1681.9	2734.4	4194.8
现金	439.9	1845.7	1719.3	1584.1	营业成本	668.1	910.4	1411.5	2137.7
应收款项	952.2	921.6	1498.3	2298.5	营业税金及附加	14.2	16.8	27.3	41.9
存货	437.8	498.8	773.4	1171.3	营业费用	190.7	257.3	412.6	625.9
其他	102.2	117.7	191.4	293.6	管理费用	203.3	276.7	418.4	635.8
非流动资产	974.3	996.3	975.9	954.2	财务费用	-7.9	-10.7	-21.5	-19.4
长期股权投资	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	投资净收益	0.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	518.8	543.4	525.5	506.2	其他	-35.2	2.6	2.5	2.4
无形资产	77.5	74.9	72.4	70.0	营业利润	127.5	233.9	488.6	775.3
其他	378.0	378.0	378.0	378.0	营业外净收支	100.1	100.0	100.0	100.0
资产总计	2906.5	4380.1	5158.3	6301.8	利润总额	227.5	333.9	588.6	875.3
流动负债	595.5	666.8	1035.4	1569.6	所得税费用	30.9	43.4	76.5	113.8
短期借款	43.2	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	4.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	136.4	162.1	251.4	380.7	归属母公司净利润	192.6	290.52	512.05	761.47
其他	415.9	504.7	784.0	1188.9	EBIT	162.8	223.2	467.0	755.9
非流动负债	202.3	202.3	202.3	202.3	EBITDA	187.9	257.4	510.0	802.4
长期借款	86.8	86.8	86.8	86.8					
其他	115.5	115.5	115.5	115.5	重要财务与估值 指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	797.8	869.1	1237.6	1771.9	每股收益(元)	0.43	0.58	1.02	1.51
少数股东权益	30.7	30.7	30.7	30.7	每股净资产(元)	4.59	6.92	7.73	8.94
归属母公司股东 权益	2078.0	3480.5	3890.1	4499.3	发行在外股份(百 万股)	453.1	503.1	503.1	503.1
负债和股东权益 总计	2906.5	4380.2	5158.4	6301.8	ROIC(%)	6.6%	8.7%	16.7%	21.5%
					ROE(%)	9.3%	8.3%	13.2%	16.9%
现金流量表(百 万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	44.6%	44.9%	47.4%	48.0%
经营活动现金流	143.2	349.7	-1.4	41.9	EBIT Margin(%)	13.2%	13.3%	17.1%	18.0%
投资活动现金流	-204.9	-12.6	-22.5	-24.9	销售净利率(%)	15.7%	17.3%	18.7%	18.2%
筹资活动现金流	14.5	1068.7	-102.4	-152.3	资产负债率(%)	27.4%	19.8%	24.0%	28.1%
现金净增加额	-50.4	1405.7	-126.3	-135.3	收入增长率(%)	30.8%	36.7%	62.6%	53.4%
企业自由现金流	-31.8	240.7	-129.6	-86.8	净利润增长率(%)	21.0%	50.8%	76.3%	48.7%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

