

# 聚光科技（300203）研究报告

## 扣非业绩高增，VOCs+智慧环保驱动 买入（维持）

2016年2月1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	59.98	43.97	25.00	16.89
PB	5.56	3.69	3.30	2.85

分析师 袁理  
 执业资格证书号码:  
 S0600511080001  
 0512-62938537  
[yuanl@gsjq.com.cn](mailto:yuanl@gsjq.com.cn)

联系人 翟堃  
 0512-62936181  
[zhaik@dwzq.com.cn](mailto:zhaik@dwzq.com.cn)

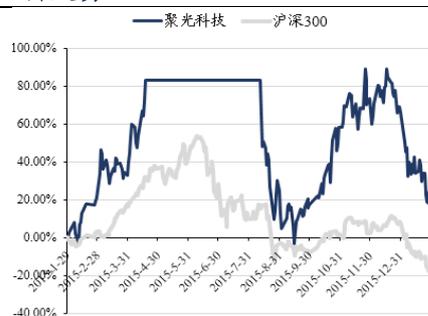
### 事件:

公司发布2015年业绩预告,报告期实现归属母公司股东的净利润2.31~2.89亿元,同比增长20%~50%。

### 投资要点:

- 主营业务大幅增长:** 2015年全年非经常性损益约为-1450万元(主要系政府补贴和估值调整多支付股权转让款的影响), **对应扣非净利润 2.46~3.04 亿元,同比大增 62%~100%**(2013、2014年扣非净利同比增-30%、60%)。生态环境监测网络、上收监测权、垂直管理、第三方监测、监测站点下沉等重磅政策不断推出下环境监测行业维持高景气,公司深耕主业业绩有望持续增长。
- 子公司业绩超预期:** 公司近三年平均非经常性损益平均值4899万元(12-14年分别4201、6441、4054万元), **若2015年保持不变,则对应2015年支付股权转让款约为6349万元。**我们统计公告得出2013年收购的东深电子今年对赌到期,根据约定若东深电子2013-2015年净利总额超7880万元, **则公司最多额外支付6400万元股权转让款,与假设数据基本一致。**我们推断子公司东深电子业绩超预期可能性极大,深圳山体滑坡事件催化下东深智慧水利水务业务有望实现加速增长。
- VOCs+智慧环保驱动:** 以政府采购数据模式中**如东3.1亿 VOCs 大单,先发龙头打开市场望全国复制;**公司当前在手**23亿智慧环保、海绵城市框架协议,**借大订单带动设备销售实现超额增长。
- 定增后维持高速发展:** 公司非公开发行已获股东大会通过,若顺利实施,14亿现金到账后除去收购安谱试验和三峡环保支付价款仍有8亿可用现金在手, **有足够动力进一步拓展智慧环保和外延收购,**维持高速发展。
- 盈利预测与估值:** 考虑增发摊薄下预计16-17年EPS 1.02、1.51元对应PE 25、17倍;公司当前股价较增发价28.16元折价11%较为安全,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)	25.50
一年最低价/最高价	18.40/39.97
市净率	5.19
流通A股市值(百万元)	11399

### 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)	453
流通A股(百万股)	447

### 相关研究

- 聚光科技-三季度增长提速,内生外延同发力  
2015年10月16日
- 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
- 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
- 聚光科技-智慧环保决胜大环境  
2015年12月02日
- 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>

