

聚光科技（300203）研究报告

主业发力子公司超预期，VOCs+智慧环保双轮驱动高增长

买入（维持）

盈利预测及估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,231	1,833	3,116	4,831
同比(+/-%)	30.8%	49.0%	70.0%	55.0%
净利润(百万元)	192.60	246.13	514.99	757.48
同比(+/-%)	21.0%	27.8%	109.2%	47.1%
毛利率(%)	44.6%	44.9%	47.4%	48.0%
净资产收益率(%)	9.3%	7.1%	13.4%	17.0%
每股收益(元)	0.43	0.49	1.02	1.51
PE	80.54	69.98	33.45	22.74
PB	7.47	5.00	4.47	3.86

事件:

公司发布 2015 年业绩快报，实现营业收入 18.33 亿元，同比增长 49%；实现净利润 2.47 亿元，同比增长 28%。

投资要点:

- **主业大幅增长:** 公司考虑到公司年报业绩预告披露的非经常性损益-1450 万元，公司 **2015 年实现扣非净利润约 2.61 亿元，同比大增 72%**。环境监测行业处于景气向上期，生态环境监测网络、上收监测权、垂直管理、第三方监测、监测站点下沉等政策推动行业需求增加，公司紧抓政策东风深耕主业，业绩有望持续增长。
- **费用管控良好:** 公司 15 年全年营业利润 2.63 亿元，同比大增 106% 远高于收入增长；ROE 11.21%，较 2014 年提升 1.53PCT。我们认为公司事业部制改制已见成效，对费用管控加强有效降低成本，带来持续健康成长。
- **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**。公司 13 年收购的东深电子今年业绩对赌到期，若东深电子 13-15 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，与数据基本一致**。东深电子质地优良，智慧水利业务有望维持高增长。
- **VOCs+智慧环保双轮驱动高增长:** 以政府采购数据模式中**标如东 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。
- **关注定增后高速发展:** 公司非公开发行已获股东大会通过，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 23.37、15.79 倍。公司业绩有望持续高成长，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 非公开发行失败风险；业务拓展不及预期。

2016 年 2 月 29 日

首席证券分析师 袁理

执业资格证书号码:

S0600511080001

021-60199782

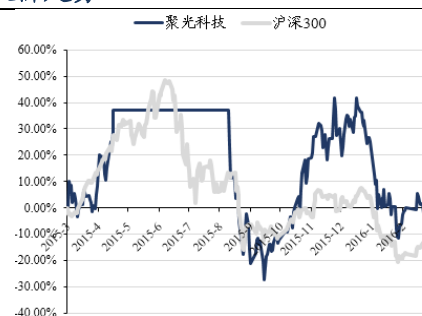
yuanl@dwzq.com.cn

联系人 翟堃

021-601997861

zhaik@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.840
一年最低价/最高价	18.40/39.97
市净率	4.85
流通 A 股市值(百万元)	10800

基础数据

每股净资产(元)	5.15
资产负债率(%)	31.45(Q3)
总股本(百万股)	453
流通 A 股(百万股)	447

相关研究

- 1、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、智慧环保模式助力，VOCs、海绵城市添彩
2015 年 10 月 25 日
- 4、深度报告-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
- 6、扣非业绩高增，VOCs+智慧环保驱动
2016 年 2 月 1 日

图表 1 聚光科技盈利预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1932.2	3392.8	4274.6	5549.1	营业收入	1230.6	1833.2	3116.5	4830.6
现金	439.9	1716.2	1467.3	1215.2	营业成本	668.1	992.3	1608.7	2461.7
应收款项	952.2	1004.5	1707.7	2646.9	营业税金及附加	14.2	18.3	31.2	48.3
存货	437.8	543.7	881.5	1348.9	营业费用	190.7	258.5	443.2	720.7
其他	102.2	128.3	218.2	338.1	管理费用	203.3	279.0	448.2	731.8
非流动资产	974.3	996.3	975.9	954.2	财务费用	-7.9	-9.8	-18.7	-14.7
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	297.4	606.4	885.2
其他	378.0	378.0	378.0	378.0	营业外净收支	100.1	-14.5	-14.5	-14.5
资产总计	2906.5	4389.1	5250.4	6503.3	利润总额	227.5	282.9	591.9	870.7
流动负债	595.5	711.3	1160.6	1807.5	所得税费用	30.9	36.8	77.0	113.2
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	176.7	286.5	438.4	归属母公司净利				
其他	415.9	534.5	874.1	1369.1	润	192.6	246.13	514.99	757.48
非流动负债	202.3	202.3	202.3	202.3	EBIT	162.8	287.6	587.8	870.5
长期借款	86.8	86.8	86.8	86.8	EBITDA	187.9	321.9	630.7	917.0
其他	115.5	115.5	115.5	115.5	重要财务与估值				
负债总计	797.8	913.5	1362.9	2009.8	指标	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	30.7	30.7	30.7	30.7	每股收益(元)	0.43	0.49	1.02	1.51
归属母公司股					每股净资产(元)	4.59	6.85	7.67	8.87
东权益	2078.0	3444.9	3856.9	4462.9	发行在外股份(百				
负债和股东权益					万股)	453.1	503.1	503.1	503.1
总计	2906.5	4389.1	5250.5	6503.3	ROIC(%)	6.6%	11.0%	19.7%	22.7%
					ROE(%)	9.3%	7.1%	13.4%	17.0%
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	211.4	-123.4	-75.7	EBIT Margin(%)	13.2%	15.7%	18.9%	18.0%
投资活动现金流	-204.9	-12.6	-22.5	-24.9	销售净利率(%)	15.7%	13.4%	16.5%	15.7%
筹资活动现金流	14.5	1077.6	-103.0	-151.5	资产负债率(%)	27.4%	20.8%	26.0%	30.9%
现金净增加额	-50.4	1276.3	-248.9	-252.0	收入增长率(%)	30.8%	49.0%	70.0%	55.0%
企业自由现金流	-31.8	202.8	-149.6	-100.7	净利润增长率(%)	21.0%	27.8%	109.2%	47.1%

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>

