

聚光科技(300203.SZ) 环保设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

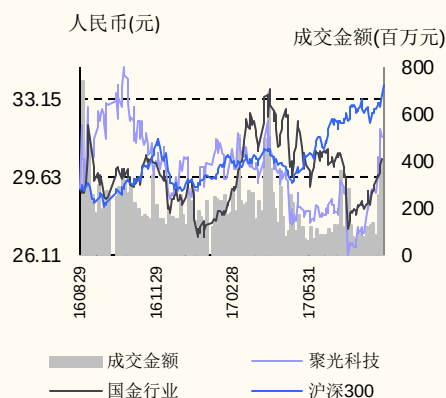
市场价格(人民币): 31.65 元

中报业绩符合预期, 监测龙头受益工业环保

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	448.71
总市值(百万元)	14,331.13
年内股价最高最低(元)	34.61/26.11
沪深 300 指数	3842.71



相关报告

- 《定增获发审委通过, 财务结构有望优化-聚光科技公司点评》, 2017.7.7
- 《业绩增长符合预期, 加大研发夯实监测龙头地位-聚光科技公司点评》, 2017.4.26
- 《内生外延共振, PPP 落地业绩释放可期-聚光科技公司点评》, 2017.2.28
- 《受益环境政策红利, 业绩持续快速增长-聚光科技公司点评》, 2017.1.26
- 《三季报业绩大增, 环监巨头乘风 PPP-聚光科技公司点评》, 2016.10.20

苏宝亮

分析师 SAC 执业编号: S1130516010003
(8610)66216815
subaoliang@gjzq.com.cn

陈苗苗

联系人
(8621)60230249
chenmiaomiaomiao@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.545	0.888	1.326	1.668	2.005
每股净资产(元)	5.19	6.05	7.22	8.79	10.70
每股经营性现金流(元)	0.60	0.26	0.49	0.66	1.17
市盈率(倍)	62.90	34.40	23.88	18.97	15.79
行业优化市盈率(倍)	32.32	32.32	32.32	32.32	32.32
净利润增长率(%)	28.27%	62.86%	49.18%	25.86%	20.15%
净资产收益率(%)	10.51%	14.68%	18.34%	18.97%	18.73%
总股本(百万股)	453.18	452.98	452.80	452.80	452.80

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 公司发布中报, 17 年上半年营收 9.90 亿元, 同比增长 35.70%; 归母净利 1.01 亿元, 同比增长 19.15%; 扣非净利 7918 万元, 同比增长 16.15%。

点评:

- 业绩符合预期, 环监主业+并表增厚业绩, 冶金节能业务开拓成效显著。**公司营收增长 35.7%, 主因环监主业增长+新并表安谱实验 (55.58%)、华春环保 (55%) 所致。分产品看, 1) 主营的环境监测系统增长平稳, 营收实现 4.48 亿元 (+16.9%), 占比达 45.2% (16 年 40.6%), 毛利提升 1.87%至 48.62%; 2) 实验室分析仪器方面, 由于收购的安谱实验扩张迅速, 营收 2.95 亿元 (+103%); 3) 工业过程系统营收 7779 万元 (-3.22%), 主因钢铁效益回升带来仪器仪表需求回暖+开拓冶金节能业务, 尤其是 6 月子公司华春环保分别与河钢邯郸、邯钢钢铁集团签订了“废水处理站提标改造及水运营 10 年合同” (合计额 1.53 亿), 未来获取工业环保订单可期; 4) 水利水务智能系统营收 4250 万元 (+16.22%)。公司综合毛利率提升 37bp 至 49.25%, 管理、销售费用占比分别降低 51bp、58bp, 但由于上半年业务扩张增加借款, 财务费用增加至 2781 万, 整体净利率微降 40bp 至 11.21%。公司研发投入递增至 1.2 亿元, 同比增长 32.5%, 占公司营收 11.9%, 高比例研发投入, 保障公司产品研发和技术储备, 核心竞争力逐渐凸显。
 - 再获大额 PPP 项目 (合计约 28 亿), 工业环保订单释放, 环境综合服务商可期。**继黄山项目后, 上半年再获高青县艾李湖生态湿地及美丽乡村道路建设 PPP 项目 (总额约 14 亿元, 占 2016 年总营收的 60%, 仍为项目牵头方, 大概率带动设备销售)、广西区环境物联网 (空气监测站) PPP 项目 (总额 14.3 亿、年度运维费 649 万); 黄山 12.5 亿 PPP 项目已于 3 月开工。黄山项目与淄博项目的示范效应将帮助公司进一步获取 PPP 订单, 另外工业污水处理、VOCs 监测项目如期进行, 公司有望加速成为环境综合服务商。
 - 环保将进入标本兼治, 政策催化环境监测龙头受益。**第四批环保督察下沉至地市督察阶段, 《治污方案》首条任务即要求“2+26”城市 327 个区县全部建成包含六项参数的空气质量自动监测站点; 企业端烟气排放自动监控全覆盖, 且两者都要与各级污染源自动监控系统联网。因此政府及企业有望加大采购环境监测设备。公司作为监测行业的龙头企业, 已优先布局 VOCs 治理, 收购荷兰 VOCs 监测知名公司 Synspec, 其在国内已有较高市占率, 在全国性多级监测系统建立及环保税即将征收的大背景下, 未来两年 30% 以上的业绩增长可期。
 - 定增募资 7 亿补充流动资金, 实际控制人认购彰显信心。**公司 2016 年 8 月发布定增预案, 7 月定增审核通过, 将以 24.30 元/股的价格募资 7.34 亿元用于补充流动资金, 提升公司项目承接能力, 弥补战略转型升级综合服务商所面临的资金短板 (公司业务扩张极快, 在手现金由 17 年初 9.2 亿减少至 17h1 的 5.4 亿元)。此次发行由实际控制人直系亲属全额认购, 彰显了对公司未来发展的信心。
- 投资建议:**
- 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.33、1.67、2.01 元, 对应 PE 为 24、19、16 倍。维持“买入”评级。

风险提示:

- 宏观及政策变动、项目推进不达预期、智慧水务推进不及预期、技术及研发风险等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,231	1,833	2,349	3,547	4,470	5,475
增长率		49.0%	28.1%	51.0%	26.0%	22.5%
主营业务成本	-668	-953	-1,220	-1,826	-2,298	-2,837
%销售收入	54.3%	52.0%	51.9%	51.5%	51.4%	51.8%
毛利	563	880	1,129	1,721	2,172	2,638
%销售收入	45.7%	48.0%	48.1%	48.5%	48.6%	48.2%
营业税金及附加	-14	-21	-26	-39	-49	-60
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-191	-253	-325	-479	-595	-734
%销售收入	15.5%	13.8%	13.8%	13.5%	13.3%	13.4%
管理费用	-195	-286	-340	-500	-639	-783
%销售收入	15.8%	15.6%	14.5%	14.1%	14.3%	14.3%
息税前利润 (EBIT)	163	320	438	703	889	1,061
%销售收入	13.2%	17.4%	18.7%	19.8%	19.9%	19.4%
财务费用	8	-2	-23	-74	-88	-72
%销售收入	-0.6%	0.1%	1.0%	2.1%	2.0%	1.3%
资产减值损失	-44	-57	-98	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	2	0	0	0
投资收益	0	1	9	16	18	12
%税前利润	0.2%	0.4%	1.7%	2.1%	1.9%	1.1%
营业利润	127	263	328	645	819	1,001
营业利润率	10.4%	14.3%	14.0%	18.2%	18.3%	18.3%
营业外收支	100	64	187	100	110	108
税前利润	228	326	515	745	929	1,109
利润率	18.5%	17.8%	21.9%	21.0%	20.8%	20.3%
所得税	-31	-57	-66	-95	-118	-141
所得税率	13.6%	17.4%	12.7%	12.8%	12.7%	12.8%
净利润	197	270	450	650	810	968
少数股东损益	4	23	47	50	55	60
归属于母公司的净利润	193	247	402	600	755	908
净利率	15.7%	13.5%	17.1%	16.9%	16.9%	16.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	197	270	450	650	810	968
少数股东损益	4	23	47	50	55	60
非现金支出	69	87	140	42	48	54
非经营收益	-8	-7	17	-22	-23	-30
营运资金变动	-114	-77	-488	-447	-537	-463
经营活动现金净流	143	272	119	223	299	528
资本开支	-113	-197	-209	-777	-9	-5
投资	-129	-165	-321	-1	0	0
其他	37	-28	32	16	18	12
投资活动现金净流	-205	-390	-497	-762	9	7
股权募资	57	11	7	0	0	0
债权募资	4	281	776	487	-106	-349
其他	-50	-40	-108	-166	-152	-137
筹资活动现金净流	11	253	675	321	-258	-486
现金净流量	-51	135	296	-218	50	50

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	440	592	918	700	750	800
应收款项	952	1,275	1,750	2,327	2,983	3,624
存货	438	475	614	900	1,152	1,399
其他流动资产	102	207	160	225	269	317
流动资产	1,932	2,550	3,441	4,153	5,155	6,140
%总资产	66.5%	62.0%	63.6%	59.7%	64.2%	67.6%
长期投资	27	123	242	242	242	242
固定资产	519	698	745	796	848	884
%总资产	17.8%	17.0%	13.8%	11.4%	10.6%	9.7%
无形资产	387	675	908	1,690	1,710	1,732
非流动资产	974	1,564	1,972	2,807	2,879	2,939
%总资产	33.5%	38.0%	36.4%	40.3%	35.8%	32.4%
资产总计	2,906	4,113	5,413	6,960	8,033	9,079
短期借款	43	376	652	1,139	1,033	684
应付款项	470	1,028	980	1,383	1,739	2,143
其他流动负债	82	134	159	234	291	360
流动负债	596	1,538	1,791	2,755	3,064	3,187
长期贷款	87	35	535	535	535	535
其他长期负债	115	93	50	50	50	50
负债	798	1,666	2,377	3,341	3,649	3,773
普通股股东权益	2,078	2,350	2,740	3,272	3,982	4,845
少数股东权益	31	97	297	347	402	462
负债股东权益合计	2,906	4,113	5,413	6,960	8,033	9,079

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.425	0.545	0.888	1.326	1.668	2.005
每股净资产	4.587	5.186	6.049	7.224	8.792	10.695
每股经营现金净流	0.315	0.601	0.262	0.492	0.661	1.167
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.150	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	9.27%	10.51%	14.68%	18.34%	18.97%	18.73%
总资产收益率	6.63%	6.01%	7.43%	8.62%	9.40%	10.00%
投入资本收益率	6.28%	9.23%	9.05%	11.59%	13.03%	14.19%
增长率						
主营业务收入增长率	30.76%	48.97%	28.13%	51.01%	26.02%	22.48%
EBIT增长率	61.10%	96.34%	37.09%	60.47%	26.47%	19.36%
净利润增长率	21.02%	28.27%	62.86%	49.18%	25.86%	20.15%
总资产增长率	20.71%	41.53%	31.60%	28.57%	15.42%	13.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	219.9	188.7	202.1	200.0	202.0	201.0
存货周转天数	214.5	174.8	163.1	180.0	183.0	180.0
应付账款周转天数	61.9	79.1	103.1	104.0	102.0	102.0
固定资产周转天数	62.1	45.1	42.2	29.1	23.6	19.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.70%	-7.39%	8.77%	26.82%	18.58%	7.83%
EBIT利息保障倍数	-20.5	195.6	18.8	9.5	10.1	14.7
资产负债率	27.45%	40.50%	43.90%	48.00%	45.43%	41.55%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	16	16	20
增持	0	2	4	4	4
中性	1	2	3	3	3
减持	0	0	0	0	0
评分	3.00	1.60	1.43	1.43	1.37

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

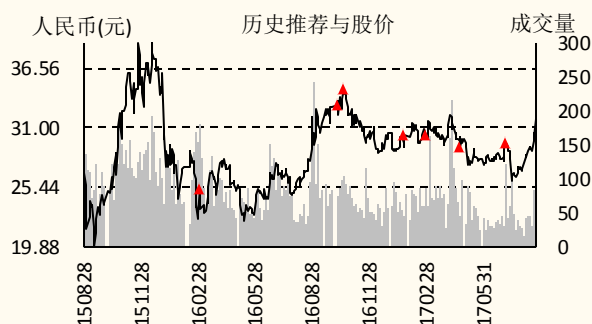
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-02	买入	23.08	N/A
2	2016-09-25	买入	32.70	39.00~42.00
3	2016-10-10	买入	32.89	39.00~42.00
4	2016-10-20	买入	34.61	39.00~42.00
5	2017-01-26	买入	30.28	36.00~37.00
6	2017-02-28	买入	30.33	N/A
7	2017-04-26	买入	30.05	36.00~37.00
8	2017-07-07	买入	29.30	36.00~37.00

来源：国金证券研究所


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD