

业绩良好，定增批文到手发展有望加速

投资要点

- **事件：**1) 公司发布半年报，2017年上半年实现营业收入9.9亿元，同比增长35.7%，归属于上市公司股东的净利润1.0亿元，同比增长19.15%，基本每股收益0.23元。2) 公司非公开发行事项获得证监会核准批复。
- **少数股东损益影响归母净利润，整体业绩良好。**公司上半年实现净利润1.1亿元，同比增长31.05%，业绩良好。归母净利润增速受少数股东损益953万元影响低于营收增速为19.15%。具体细分业务来看，环境监测系统及运维、咨询服务实现营业收入4.5亿元，同比增长16.90%；工业过程系统实现营收7779万元，同比下降3.22%；实验室分析仪器实现营收3.0亿元，同比增长103.21%；水利水务工程系统实现营收4250万元，同比增长16.22%。上半年公司整体毛利率49.25%，同比提升0.37个百分点，期间费用率40.09%，同比微增0.23个百分点，盈利能力和费用管控保持良好。
- **定增批文到手，静待后续实施落地。**2016年8月公司重启非公开发行方案，拟以24.45元/股价格，向李凯、姚尧土两位特定投资者非公开发行不超过3000万股公司A股股票，募资总额不超过7.34亿元，将全部用于补充流动资金，锁定期3年。目前公司负债率提升明显，已由2014年末的27.5%提升至目前的43.6%，定增落地后有望明显改善资产负债率、显著降低公司财务费用，增强PPP项目承接和业务拓展能力，带动公司盈利能力提升。此外，此次非公开发行认购人李凯为公司实际控制人王健的母亲，姚尧土系实际控制人姚纳新的父亲。发行后公司实际控制人及其父母合计持股比例由37.3%提升至41.3%，控制权将获加强，也充分彰显了对公司未来发展的信心。
- **战略转型综合服务商，PPP项目拓展有望带动业绩持续发力。**公司通过并购哈尔滨华春、鑫佰利、三峡环保等形成了污水处理设计、施工和运营一体化业务体系，逐步延伸环保产业链布局，环境综合服务商转型之路稳步推进。同时，2016年11月公司中标首个PPP项目—黄山区浦溪河（城区段）综合治理工程PPP项目，总规模12.5亿元。近期再次中标1.5亿污水处理项目、1.3亿PPP监测项目和8.2亿高青县艾李湖生态湿地及美丽乡村道路建设PPP项目，PPP项目拓展取得显著进展，后续有望带动公司业绩持续发力。
- **盈利预测与投资建议。**预计2017-2019年摊薄后的EPS分别为1.10元、1.40元、1.75元，对应PE分别为29X、23X、18X。看好公司PPP业务拓展和转型环境综合服务商的未来发展，维持“买入”评级。
- **风险提示：**项目进度不及预期风险、收购资产整合不及预期风险。

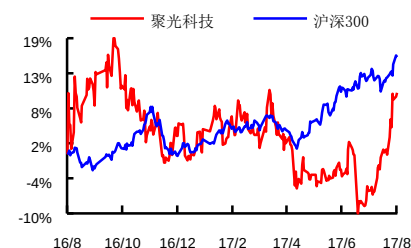
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2348.90	3249.33	4337.81	5664.77
增长率	28.13%	38.33%	33.50%	30.59%
归属母公司净利润（百万元）	402.33	532.48	676.34	846.38
增长率	62.86%	32.35%	27.02%	25.14%
每股收益EPS（元）	0.83	1.10	1.40	1.75
净资产收益率ROE	14.81%	13.81%	15.16%	16.23%
PE	39	29	23	18
PB	5.14	3.62	3.13	2.68

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷
 执业证号：S1250515090004
 电话：023-67610701
 邮箱：wyting@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.53
流通A股(亿股)	4.49
52周内股价区间(元)	26.26-34.61
总市值(亿元)	144.13
总资产(亿元)	54.66
每股净资产(元)	6.13

相关研究

1. 聚光科技（300203）：定增审核通过，发展有望加速（2017-07-07）

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2348.90	3249.33	4337.81	5664.77	净利润	449.83	595.34	756.18	946.29
营业成本	1219.67	1693.27	2297.28	3033.41	折旧与摊销	42.96	62.35	80.41	90.39
营业税金及附加	26.48	36.80	49.02	64.03	财务费用	23.30	13.08	18.91	38.42
销售费用	324.52	448.88	599.27	782.58	资产减值损失	97.64	60.00	60.00	60.00
管理费用	340.12	467.90	607.29	764.74	经营营运资本变动	-590.47	-506.92	-656.28	-753.73
财务费用	23.30	13.08	18.91	38.42	其他	96.23	-62.21	-61.09	-61.21
资产减值损失	97.64	60.00	60.00	60.00	经营活动现金流净额	119.49	161.65	198.13	320.16
投资收益	8.74	0.00	0.00	0.00	资本支出	-294.25	-60.00	-60.00	-60.00
公允价值变动损益	2.12	1.06	1.24	1.32	其他	-203.09	138.95	-18.29	-20.10
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-497.34	78.95	-78.29	-80.10
营业利润	328.02	530.45	707.28	922.90	短期借款	323.87	-523.03	300.00	0.00
其他非经营损益	187.43	151.74	159.21	161.42	长期借款	500.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	515.44	682.18	866.49	1084.32	股权融资	10.15	733.50	0.00	0.00
所得税	65.62	86.84	110.31	138.04	支付股利	-44.65	-57.81	-79.56	-103.30
净利润	449.83	595.34	756.18	946.29	其他	-120.34	-70.18	-48.91	-68.42
少数股东损益	47.49	62.86	79.84	99.91	筹资活动现金流净额	669.60	82.48	171.53	-171.72
归属母公司股东净利润	402.33	532.48	676.34	846.38	现金流量净额	297.02	323.08	291.37	68.34
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E	财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	917.57	1240.65	1532.02	1600.36	成长能力				
应收和预付款项	1855.85	2482.81	3366.10	4372.18	销售收入增长率	28.13%	38.33%	33.50%	30.59%
存货	614.35	857.88	1166.84	1543.46	营业利润增长率	24.89%	61.71%	33.34%	30.49%
其他流动资产	53.61	72.71	95.81	123.97	净利润增长率	66.87%	32.35%	27.02%	25.14%
长期股权投资	40.14	40.14	40.14	40.14	EBITDA 增长率	33.37%	53.67%	33.13%	30.39%
投资性房地产	195.51	47.62	57.14	68.57	获利能力				
固定资产和在建工程	744.80	714.34	665.82	607.33	毛利率	48.07%	47.89%	47.04%	46.45%
无形资产和开发支出	904.72	933.17	961.63	990.09	三费率	29.29%	28.62%	28.25%	27.99%
其他非流动资产	86.77	96.42	106.07	115.72	净利率	19.15%	18.32%	17.43%	16.70%
资产总计	5413.32	6485.75	7991.58	9461.81	ROE	14.81%	13.81%	15.16%	16.23%
短期借款	623.03	100.00	400.00	400.00	ROA	8.31%	9.18%	9.46%	10.00%
应付和预收款项	825.48	1085.18	1489.05	1956.94	ROIC	11.64%	13.98%	15.68%	17.43%
长期借款	535.45	535.45	535.45	535.45	EBITDA/销售收入	16.79%	18.65%	18.59%	18.57%
其他负债	392.72	455.36	580.72	740.06	营运能力				
负债合计	2376.68	2176.00	3005.22	3632.46	总资产周转率	0.49	0.55	0.60	0.65
股本	452.98	483.17	483.17	483.17	固定资产周转率	9.44	8.79	8.68	10.66
资本公积	963.68	1666.99	1666.99	1666.99	应收账款周转率	1.81	1.85	1.83	1.81
留存收益	1356.46	1831.14	2427.92	3171.00	存货周转率	2.20	2.27	2.25	2.22
归属母公司股东权益	2740.02	3950.27	4547.05	5290.13	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	82.16%	—	—	—
少数股东权益	296.62	359.47	439.31	539.22	资本结构				
股东权益合计	3036.64	4309.75	4986.36	5829.35	资产负债率	43.90%	33.55%	37.60%	38.39%
负债和股东权益合计	5413.32	6485.75	7991.58	9461.81	带息债务/总负债	48.74%	29.20%	31.13%	25.75%
					流动比率	1.92	2.87	2.48	2.44
					速动比率	1.58	2.34	2.01	1.94
					股利支付率	11.10%	10.86%	11.76%	12.20%
					每股指标				
					每股收益	0.83	1.10	1.40	1.75
					每股净资产	6.28	8.92	10.32	12.06
					每股经营现金	0.25	0.33	0.41	0.66
					每股股利	0.09	0.12	0.16	0.21
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	394.28	605.88	806.60	1051.71					
PE	38.77	29.29	23.06	18.43					
PB	5.14	3.62	3.13	2.68					
PS	6.64	4.80	3.60	2.75					
EV/EBITDA	36.06	24.35	18.25	13.89					
股息率	0.29%	0.37%	0.51%	0.66%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn