聚光科技(300203)

拿到定增批文，市值腾飞可期

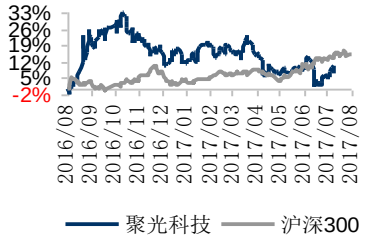
买入(维持)

2017 年 08 月 30 日

证券分析师 袁理
执业证书编号：S0600511080001
02160199782
yuanl@dwzq.com.cn
研究助理 刘博
liub@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,349	3,394	4,735	6,510
同比（%）	28.1%	44.5%	39.5%	37.5%
净利润（百万元）	402	644	784	978
同比（%）	62.9%	60.0%	21.7%	24.8%
毛利率（%）	48.1%	49.0%	49.0%	48.0%
ROE（%）	14.7%	16.2%	17.1%	18.3%
每股收益（元）	0.89	1.33	1.62	2.03
P/E	35.76	23.93	19.65	15.68
P/B	5.26	3.87	3.35	2.88

股价走势



事件：

非公开发行股票事项获得证监会核准批复。

投资要点

■ **定增进程快于市场预期，资金到位后助推业绩高增长**：公司于 2016 年 8 月 30 日发布定增预案，以锁价 24.45 元/股的方式向共同实际控制人王健的母亲李凯和姚纳新的父亲姚尧土发行股份 3000 万股，募集资金 7.34 亿元，全部用于补充流动资金，锁定期为三年。今年以来，在监管力度空前趋严、定增事项难度加大的形势下，公司仍然在相对较短的时间内（整整一年）拿到定增批文，体现出公司战略规划与业务布局契合管理层的思路，受到政策和监管层的支持。我们再次重申，在再融资新规对于融资规模做出限制的形势下，资金优势将成为公司在行业竞争格局中脱颖而出的重要砝码，一旦募集资金到位，在降低公司资产负债率（募集资金到位后资产负债率将由目前的 43.58%下降至 38.42%）、有效填补资金缺口的同时，有望为公司长期业绩高增长提供充足助力。

■ **淄博 14 亿项目落地，PPP 战略稳步推行**：公司目前在手 PPP 项目金额接近 30 亿，从黄山项目到淄博项目，标志着公司已经完成对 PPP 模式的尝试和探索，从单一设备-系统集成-整体解决方案的环境综合治理 PPP 成长路径日益清晰，目前黄山项目+淄博项目，已经占到公司 2016 年营收规模的 113%，未来伴随着示范效应显现和 PPP 项目逐渐落地，公司业绩实现持续稳健增长是大概率事件。

■ **以监测切入治理，以治理促进主业，新商业模式助力成长**：1）**以 PPP+智慧环保为入口，立足监测切入环境治理项目**。治理污染的前提是要能够准确监测现状，公司独有的水气土全系列一体化监测能够在项目中为地方政府提供最关键的全局化信息，先天具备统筹下游治理的优势，利于公司作为牵头方获得整个污染治理项目订单。2）**从本质上看，PPP 与智慧环保都是监测行业商业模式的创新，助力监测业务发展**。公司以 PPP 和智慧环保为平台承接环境治理订单，重资产低毛利部分分包，而核心监测业务由原先的项目一部分扩大到打包覆盖整个项目监测需求，实现由点到面的拓展，单个设备销售订单可扩大十倍，助力监测行业马太效应。

■ **VOCs+智慧环保带动业绩新增量**：1）VOCs 排污费政策出台近一年执行顺利，结合环境税政策即将推出，带动 VOCs 监测需求提升。**公司以政府采购数据模式中标如东 3.1 亿 VOCs 大单**，实现国内工业园区 VOCs 监

市场数据

收盘价（元）	31.83
一年最低/最高价	25.84/35.49
市净率（倍）	5.19
流通 A 股市值（百万元）	14292

基础数据

每股净资产（元）	6.13
资本负债率（%）	43.58
总股本（百万股）	453
流通 A 股(百万股)	449

相关研究

1. **聚光科技：预中标 14 亿 PPP 项目，监测+治理强协同效应彰显 -20170811**
2. **聚光科技：定增过会快于市场预期，资金到位助推业绩增长 -20170707**
3. **中标首个工业水处理项目，更多运营项目落地可期 -20170609**
4. **中标环境监测首个 PPP 示范项目，承接更多优质 PPP 项目可期 -20170531**
5. **聚光科技：内生驱动业绩增长，静待 PPP+智慧环保放量 -20170302**

测的重大突破，目前已经完成了部分在线监测和信息化平台的建设、以及完成了部分设备的安装和调试，未来有望作为样板工程全国化复制。2）公司凭借在手大规模的智慧环保、海绵城市框架协议，结合监测设备制造优势和监测运维的数据积累，**致力搭建集“检测/监测+大数据+云计算+咨询+治理+运维”业务于一体全套解决方案**，进一步提升客户粘性和产品综合竞争力

- **定增进程快于市场预期，资金到位后助推业绩高增长**：公司于 2016 年 8 月 30 日发布定增预案，以锁价 24.45 元/股的方式向共同实际控制人王健的母亲李凯和姚纳新的父亲姚尧土发行股份 3000 万股，募集资金 7.34 亿元，全部用于补充流动资金，锁定期为三年。今年以来，在监管力度空前趋严、定增事项难度加大的形势下，公司仍然在相对较短的时间内完成定增过会流程，体现出公司战略规划与业务布局契合管理层的思路，受到政策和监管层的支持。我们再次重申，在再融资新规对于融资规模做出限制的形势下，资金优势将成为公司在行业竞争格局中脱颖而出的重要砝码，根据再融资进程判断批文有望于年内到手，一旦募集资金到位，在降低公司资产负债率、有效填补资金缺口的同时，有望为公司长期业绩高增长提供充足助力。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 17-19 年 EPS1.33、1.62、2.03 元，对应 PE24、20、16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行；业务拓展不及预期；安谱、三峡并表整合低于预期。

聚光科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	**3441.4**	**5068.6**	**6360.8**	**8097.5**
现金	917.6	2027.7	2380.2	2593.1
应收款项	1749.9	1859.8	2335.0	3210.6
存货	614.3	871.9	1216.3	1705.2
其他	159.6	309.2	429.4	588.5
非流动资产	**1971.9**	**2054.8**	**2024.3**	**1972.9**
长期股权投资	40.1	40.1	40.1	40.1
固定资产	744.8	807.3	757.0	686.6
无形资产	138.3	158.7	178.4	197.5
其他	1048.7	1048.7	1048.7	1048.7
资产总计	**5413.3**	**7123.4**	**8385.1**	**10070.4**
流动负债	**1791.4**	**1892.0**	**2568.0**	**3514.7**
短期借款	652.2	300.0	300.0	300.0
应付账款	423.3	479.0	753.2	996.4
其他	715.9	1113.1	1514.8	2218.3
非流动负债	**585.3**	**955.3**	**925.3**	**895.3**
长期借款	535.5	935.5	935.5	935.5
其他	49.8	19.8	-10.2	-40.2
负债总计	**2376.7**	**2847.3**	**3493.3**	**4409.9**
少数股东权益	296.6	301.7	307.8	315.4
归属母公司股东权益	2740.0	3974.4	4584.1	5345.0
负债和股东权益总计	**5413.3**	**7123.4**	**8385.1**	**10070.4**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	119.5	616.5	683.3	589.0
投资活动现金流	-497.3	-144.7	-156.8	-158.8
筹资活动现金流	669.6	638.3	-174.1	-217.2
现金净增加额	297.0	1110.1	352.5	212.9
企业自由现金流	-522.6	472.0	515.3	414.9

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**2348.9**	**3394.2**	**4734.8**	**6510.4**
营业成本	1219.7	1731.0	2414.8	3385.4
营业税金及附加	26.5	37.3	52.1	71.6
营业费用	324.5	385.9	603.2	846.4
管理费用	340.1	412.7	677.1	988.1
财务费用	23.3	53.0	42.6	39.1
投资净收益	8.7	0.0	0.0	0.0
其他	-95.5	-105.1	-115.6	-127.1
营业利润	**328.0**	**669.1**	**829.5**	**1052.7**
营业外净收支	187.4	70.0	70.0	70.0
利润总额	**515.4**	**739.1**	**899.5**	**1122.7**
所得税费用	65.6	88.7	107.9	134.7
少数股东损益	47.5	6.6	7.8	9.9
归属母公司净利润	**402.3**	**643.8**	**783.8**	**978.1**
EBIT	438.1	827.2	987.7	1218.9
EBITDA	480.3	880.3	1059.4	1301.9

重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益(元)	0.89	1.33	1.62	2.03
每股净资产(元)	6.05	8.23	9.49	11.07
发行在外股份(百万股)	453.0	483.0	483.0	483.0
ROIC(%)	11.0%	18.1%	21.9%	24.5%
ROE(%)	14.7%	16.2%	17.1%	18.3%
毛利率(%)	48.1%	49.0%	49.0%	48.0%
EBIT Margin(%)	18.7%	24.4%	20.9%	18.7%
销售净利率(%)	17.1%	19.0%	16.6%	15.0%
资产负债率(%)	43.9%	40.0%	41.7%	43.8%
收入增长率(%)	28.1%	44.5%	39.5%	37.5%
净利润增长率(%)	62.9%	60.0%	21.7%	24.8%

数据来源：WIND 资讯，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 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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