

业绩超市场预期，网格化业务进入兑现期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年年度业绩预告。
- **17 年业绩预计大幅增长 75%~90%，超出市场预期:** 公司近日发布 2017 年度业绩预告，预计公司 2017 年实现归母净利润 1.84 亿元~2 亿元，同比增长 75%~90%。公司前三季度实现营业收入约 6.25 亿元，同比增长 27.5%，实现归母净利润 9451.8 万元，同比增长 38.6%。根据业绩预告，公司第四季度归母净利润 0.90~1.05 亿元，同比增长 154%~199%。我们认为，党政同责、环保督察等环保制度建设下，民众环保意识觉醒，催生环境监测需求；公司推出的“大气污染网格化精准监控及决策支持系统”为国内首创，为科学治霾、精准治霾提供决策依据与系统化解决方案，成功开启了新的细分市场。
- **密集中标监测项目，监测业务稳步前行:** 1) **签署经营合同:** 公司于 2017 年 12 月发布公告称，与石家庄环境保护局签署了《石家庄市重点区域空气质量监测网络建设购买货物合同》，合同金额约为 1.48 亿元，占公司 2016 年度经审计的营业收入 18.73%，对提升公司营收有着巨大的影响。2) **中标大额监测项目:** 2017 年 9 月公司发布公告称中标河北省环境监测中心建设项目，中标金额约为 2.3 亿元，占公司 2016 年营业收入的 28.9%，本次中标不仅有助于提高公司营收，还有利于巩固公司在环境监测行业领域的市场占有率和行业地位。
- **并购引进新技术，完善监测业务系统:** 公司于 2016 年以 700 万美元的自有资金收购美国 Sunset Laboratory Inc 公司的 60% 股份，其中 660 万美元用于收购，40 万美元用于日常运营使用。此次收购使得公司引进有机碳元素碳 OCEC 分析仪，有助于公司在未来碳气溶胶分析产品市场中的发展和布局，预计未来 1~3 年，随着市场的不断扩大，将每年为公司带来 500 万~1000 万元的净利润。公司不断发展，成为提供环境监测、咨询服务、治理为一体的全方位、一站式环境改善综合服务供应商，业务涵盖了生态环境监测装备、运维服务、环境大数据分析 & 决策支持服务、社会化检测、VOCs 治理以及民用净化六大领域。在环境监测行业中逐渐做强做大。
- **盈利预测与投资建议。** 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.55 元、0.71 元、0.87 元，对应市盈率分别为 37 倍、29 倍、24 倍，公司业绩增速相比同行业公司较高，给予 2018 年 34 倍估值 (监测行业平均估值 30~35 倍)，对应目标价 24.14 元，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示:** 订单推进进度或低于预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	789.54	1150.95	1479.77	1765.34
增长率	25.70%	45.77%	28.57%	19.30%
归属母公司净利润 (百万元)	105.31	190.53	244.52	298.79
增长率	21.42%	80.92%	28.34%	22.19%
每股收益 EPS (元)	0.31	0.55	0.71	0.87
净资产收益率 ROE	7.81%	12.55%	14.14%	15.06%
PE	68	37	29	24
PB	4.77	4.23	3.72	3.24

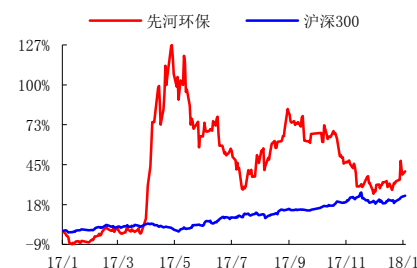
数据来源: Wind, 西南证券

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

分析师: 濮阳
 执业证号: S1250517090001
 邮箱: py@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)	3.44
流通 A 股(亿股)	2.96
52 周内股价区间(元)	14.25-35.67
总市值(亿元)	74.60
总资产(亿元)	18.09
每股净资产(元)	4.38

相关研究

关键假设：

1. 假设河北省环境监测中心建设项目顺利完工，且公司网格化系统顺利发展布局，因此，预计环境监测系统 2017~2019 年业务量增速分别为 50%、30%、20%。
2. 监测系统增长带来运营服务需求，预计运营服务 2017~2019 年业务量增速分别为 45%、30%、20%。

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2016A	2017E	2018E	2019E
环境监测系统	收入	624.14	936.21	1,217.08	1,460.49
	增速	28.21%	50.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	46.68%	46.68%	46.68%	46.68%
运营服务	收入	102.66	148.86	193.52	232.22
	增速	31.55%	45.00%	30.00%	20.00%
	毛利率	58.62%	58.62%	58.62%	58.62%
空气净化器	收入	6.54	6.87	7.21	7.57
	增速		5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	31.32%	31.32%	31.32%	31.32%
其他主营业务	收入	56.20	59.01	61.96	65.05
	增速	-11.20%	5.00%	5.00%	5.00%
	毛利率	68.06%	68.06%	68.06%	68.06%
合计	收入	789.54	1,150.95	1,479.77	1,765.34
	增速	25.70%	45.77%	28.57%	19.30%
	毛利率	49.63%	49.23%	49.06%	48.97%

数据来源：公司公告，西南证券

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	789.54	1150.95	1479.77	1765.34	净利润	116.84	211.39	271.29	331.50
营业成本	397.72	584.35	753.77	900.81	折旧与摊销	28.01	35.36	36.84	40.87
营业税金及附加	9.50	14.39	18.50	22.07	财务费用	-2.84	-6.25	-6.10	-6.68
销售费用	103.57	138.11	177.57	211.84	资产减值损失	20.51	30.00	25.00	25.00
管理费用	148.28	184.15	229.36	264.80	经营营运资本变动	-23.34	-221.82	-201.55	-174.99
财务费用	-2.84	-6.25	-6.10	-6.68	其他	12.63	-38.00	-28.00	-33.00
资产减值损失	20.51	30.00	25.00	25.00	经营活动现金流净额	151.81	10.68	97.47	182.71
投资收益	0.00	8.00	3.00	8.00	资本支出	-50.59	-5.51	-32.27	-61.10
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-60.13	8.00	3.00	8.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-110.72	2.49	-29.27	-53.10
营业利润	112.81	214.20	284.66	355.50	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	25.13	34.50	34.50	34.50	长期借款	0.00	10.00	10.00	10.00
利润总额	137.94	248.70	319.16	390.00	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	21.10	37.30	47.87	58.50	支付股利	-17.22	-20.91	-37.83	-48.55
净利润	116.84	211.39	271.29	331.50	其他	-2.88	-3.87	6.10	6.68
少数股东损益	11.53	20.86	26.77	32.71	筹资活动现金流净额	-20.10	-14.78	-21.73	-31.87
归属母公司股东净利润	105.31	190.53	244.52	298.79	现金流量净额	21.29	-1.61	46.47	97.74
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	445.17	443.56	490.04	587.77	成长能力				
应收和预付款项	442.74	646.54	831.86	992.79	销售收入增长率	25.70%	45.77%	28.57%	19.30%
存货	274.60	403.46	520.44	621.96	营业利润增长率	16.16%	89.88%	32.90%	24.88%
其他流动资产	32.71	47.68	61.30	73.13	净利润增长率	27.25%	80.92%	28.34%	22.19%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	20.97%	76.33%	29.63%	23.55%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	254.03	224.29	214.92	223.43	毛利率	49.63%	49.23%	49.06%	48.97%
无形资产和开发支出	317.03	317.20	322.29	334.30	三费率	31.54%	27.46%	27.09%	26.62%
其他非流动资产	19.12	18.84	18.55	18.27	净利率	14.80%	18.37%	18.33%	18.78%
资产总计	1785.40	2101.57	2459.40	2851.65	ROE	7.81%	12.55%	14.14%	15.06%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.54%	10.06%	11.03%	11.62%
应付和预收款项	261.05	381.64	491.26	586.44	ROIC	8.63%	14.30%	16.16%	17.52%
长期借款	0.00	10.00	20.00	30.00	EBITDA/销售收入	17.48%	21.14%	21.31%	22.07%
其他负债	28.57	25.38	30.12	34.23	营运能力				
负债合计	289.61	417.02	541.38	650.68	总资产周转率	0.46	0.59	0.65	0.66
股本	344.40	344.40	344.40	344.40	固定资产周转率	3.25	5.08	7.22	8.85
资本公积	677.77	677.77	677.77	677.77	应收账款周转率	3.03	3.38	3.20	3.10
留存收益	425.74	595.36	802.05	1052.30	存货周转率	1.51	1.72	1.63	1.58
归属母公司股东权益	1449.62	1617.53	1824.22	2074.46	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	122.83%	—	—	—
少数股东权益	46.17	67.03	93.80	126.51	资本结构				
股东权益合计	1495.79	1684.56	1918.02	2200.97	资产负债率	16.22%	19.84%	22.01%	22.82%
负债和股东权益合计	1785.40	2101.57	2459.40	2851.65	带息债务/总负债	0.00%	2.40%	3.69%	4.61%
					流动比率	4.26	3.87	3.72	3.72
					速动比率	3.28	2.86	2.70	2.70
					股利支付率	16.35%	10.97%	15.47%	16.25%
					每股指标				
					每股收益	0.31	0.55	0.71	0.87
					每股净资产	4.34	4.89	5.57	6.39
					每股经营现金	0.44	0.03	0.28	0.53
					每股股利	0.05	0.06	0.11	0.14
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	137.98	243.30	315.40	389.69					
PE	67.69	37.42	29.15	23.86					
PB	4.77	4.23	3.72	3.24					
PS	9.03	6.19	4.82	4.04					
EV/EBITDA	48.38	27.45	21.06	16.82					
股息率	0.24%	0.29%	0.53%	0.68%					

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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@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