

聚光科技 (300203.SZ) 买入 (维持评级)

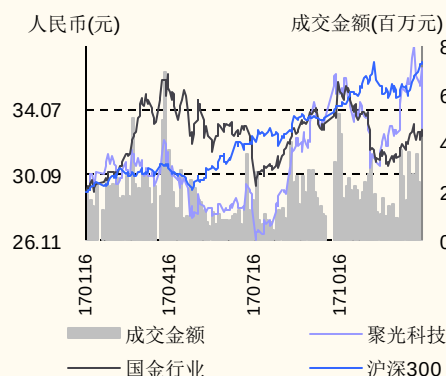
公司点评

市场价格 (人民币): 32.94 元

环境监测景气度上行, 龙头长期受益

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	451.66
总市值(百万元)	14,905.92
年内股价最高最低(元)	37.88/26.11
沪深 300 指数	4225.00



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	1.161	1.472	1.925
每股净资产(元)	5.19	6.05	7.06	8.43	10.25
每股经营性现金流(元)	0.60	0.26	1.00	0.20	0.74
市盈率(倍)	62.90	34.40	30.18	23.82	18.21
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%	30.69%	26.73%	30.81%
净资产收益率(%)	10.51%	14.68%	16.44%	17.45%	18.76%
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 17 年业绩预告, 预计 17 年归母净利润区间为 4.43 亿~5.64 亿, 同增 10%~40%。

点评:

- 业绩低于预期, 在新环保制度及订单驱动下未来发展进入快车道。17 年归母净利润预告增速中值 25%, 利润 5.03 亿元。增长源于自于环境监测系统、实验室分析仪器业务, 分别因监测需求提升及吉天、安谱全年并表所致。17 年非经常性损益约 0.91 亿元, 包含少支付的并购股权转让款约 0.43 亿元及政府补贴。因此扣非后净利增速为 14%~53%。长期来看, 环保税新规下监测机构数据被重视、工业环保需求提升 (国家监测体系完善是必需), 看好龙头聚光向高端仪器进军 (研发比例 8.8%); 同时实际控制人关联方全额认购 7.34 亿定增, 资金短板问题解决, 发展将进入快车道。
- 订单方面, PPP 在手 30 亿, 从监测向治理延伸。1) PPP 项目: 继黄山项目后 (3 月开工, 总额 12.53 亿元), 前三季度再获高青县艾李湖湿地及乡村道路建项目 (总额 14 亿元)、广西区环境物联网 (空气监测站) 项目 (总额 1.33 亿), 合计年运维费约 4000 万。近期公司再拿异地项目, 印证公司竞争优势: 云南省环境监测网络省级事权项目 (空气自动站建设及运维) 及嘉兴市镇 (街道) 空气质量监测与评价项目。2) 工业环保方面, 冶金节能业务开拓成效显著: 子公司华春环保分别与河钢邯钢、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); 3) 公司与实际控制人王健拟成立水生态环境治理公司; 4) VOCs 监测项目如期进行 (如东项目), 公司有望加速成为环境综合服务商。

投资建议及盈利调整:

- 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 2017-2019 年 EPS 为 1.16、1.47、1.93 元, 对应 PE 为 30、24、18 倍。维持“买入”评级。

风险提示:

- PPP 项目因开工时间影响项目进展; 利率上行、融资新规 (92 号文、87 号文) 及地方政府偿还能力的错误判断影响项目内部收益率及应收账款过高的风险。技术研发风险: 公司每年花费收入的 8.8% 左右的研发费用用于新品研究, 若对新品产业化及新品质量的错误判断会对影响品牌及公司向高端化进军的方向, 如智慧水务推进不及预期。

相关报告

1. 《业绩符合预期, PPP 及工业环保业务拓展显著-聚光科技公司点评》, 2017.10.27
2. 《环监龙头转型综合服务商, 受益环保垂直改革-聚光科技公司深度研...》, 2017.10.13
3. 《定增获批快于市场预期, 业务发展将进入快车道-聚光科技公司点评》, 2017.8.30
4. 《中报业绩符合预期, 监测龙头受益工业环保-聚光科技公司点评》, 2017.8.29
5. 《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

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
chenmiaomiao@gjzq.com.cn

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	3,035	4,169	5,475
增长率		49.0%	28.1%	29.2%	37.4%	31.3%
主营业务成本	-668	-953	-1,220	-1,519	-2,126	-2,837
%销售收入	54.3%	52.0%	51.9%	50.1%	51.0%	51.8%
毛利	563	880	1,129	1,516	2,043	2,638
%销售收入	45.7%	48.0%	48.1%	49.9%	49.0%	48.2%
营业税金及附加	-14	-21	-26	-33	-46	-60
%销售收入	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	-191	-253	-325	-422	-575	-750
%销售收入	15.5%	13.8%	13.8%	13.9%	13.8%	13.7%
管理费用	-195	-286	-340	-443	-604	-799
%销售收入	15.8%	15.6%	14.5%	14.6%	14.5%	14.6%
息税前利润 (EBIT)	163	320	438	617	817	1,028
%销售收入	13.2%	17.4%	18.7%	20.3%	19.6%	18.8%
财务费用	8	-2	-23	-65	-78	-77
%销售收入	-0.6%	0.1%	1.0%	2.2%	1.9%	1.4%
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	8	8	8
%税前利润	0.2%	0.4%	1.7%	1.2%	1.0%	0.7%
营业利润	127	263	328	560	747	960
营业利润率	10.4%	14.3%	14.0%	18.5%	17.9%	17.5%
营业外收支	100	64	187	100	80	108
税前利润	228	326	515	660	827	1,068
利润率	18.5%	17.8%	21.9%	21.7%	19.8%	19.5%
所得税	-31	-57	-66	-84	-105	-136
所得税率	13.6%	17.4%	12.7%	12.8%	12.7%	12.8%
净利润	197	270	450	576	721	932
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	526	666	872
净利率	15.7%	13.5%	17.1%	17.3%	16.0%	15.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	197	270	450	576	721	932
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	-24	3	-29
营运资金变动	-114	-77	-488	-142	-680	-620
经营活动现金净流	143	272	119	452	93	337
资本开支	-113	-197	-209	-806	-114	-65
投资	-129	-165	-321	-1	0	0
其他	37	-28	32	8	8	8
投资活动现金净流	-205	-390	-497	-799	-106	-57
股权募资	57	11	7	0	0	0
债权募资	4	281	776	185	51	-146
其他	-50	-40	-108	-156	-137	-134
筹资活动现金净流	11	253	675	29	-86	-281
现金净流量	-51	135	296	-318	-100	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	440	592	918	600	500	500
应收账款	952	1,275	1,750	1,991	2,782	3,624
存货	438	475	614	708	1,066	1,399
其他流动资产	102	207	160	198	254	317
流动资产	1,932	2,550	3,441	3,497	4,602	5,840
%总资产	66.5%	62.0%	63.6%	55.2%	60.7%	65.3%
长期投资	27	123	242	242	242	242
固定资产	519	698	745	826	953	1,049
%总资产	17.8%	17.0%	13.8%	13.0%	12.6%	11.7%
无形资产	387	675	908	1,690	1,710	1,732
非流动资产	974	1,564	1,972	2,836	2,983	3,103
%总资产	33.5%	38.0%	36.4%	44.8%	39.3%	34.7%
资产总计	2,906	4,113	5,413	6,333	7,585	8,943
短期借款	43	376	652	737	788	642
应付款项	470	1,028	980	1,168	1,619	2,149
其他流动负债	82	134	159	198	271	360
流动负债	596	1,538	1,791	2,103	2,679	3,151
长期贷款	87	35	535	635	635	635
其他长期负债	115	93	50	50	50	50
负债	798	1,666	2,377	2,788	3,364	3,836
普通股股东权益	2,078	2,350	2,740	3,198	3,819	4,645
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	6,333	7,585	8,943

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.425	0.545	0.888	1.161	1.472	1.925
每股净资产	4.587	5.186	6.049	7.060	8.431	10.255
每股经营现金净流	0.315	0.601	0.262	0.998	0.204	0.745
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%	16.44%	17.45%	18.76%
总资产收益率	6.63%	6.01%	7.43%	8.30%	8.79%	9.75%
投入资本收益率	6.28%	9.23%	9.05%	10.95%	12.63%	14.05%
增长率						
主营业务收入增长率	30.76%	48.97%	28.13%	29.20%	37.36%	31.33%
EBIT增长率	61.10%	96.34%	37.09%	40.89%	32.37%	25.86%
净利润增长率	21.02%	28.27%	62.86%	30.69%	26.73%	30.81%
总资产增长率	20.71%	41.53%	31.60%	16.99%	19.77%	17.91%
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	170.0	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	34.0	25.3	19.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-14.70%	-7.39%	8.77%	21.69%	21.80%	15.15%
EBIT利息保障倍数	-20.5	195.6	18.8	9.5	10.4	13.4
资产负债率	27.45%	40.50%	43.90%	44.03%	44.35%	42.89%

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
	6	8	11	28	59
	1	5	9	19	38
	0	0	0	1	6
	0	0	0	0	1
	1.14	1.38	1.45	1.44	1.51

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-01-26	买入	30.28	36.00~37.00
2	2017-02-28	买入	30.33	N/A
3	2017-04-26	买入	30.05	36.00~37.00
4	2017-07-07	买入	29.30	36.00~37.00
5	2017-08-29	买入	31.65	N/A
6	2017-08-30	买入	31.83	N/A
7	2017-10-13	买入	35.05	38.00~42.00
8	2017-10-27	买入	34.64	N/A

来源：国金证券研究所

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


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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH