

环保

报告原因：年报点评

2018年04月24日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年04月23日

收盘价(元)：	17.93
年内最高/最低(元)：	23.24/15.85
流通A股/总股本(亿)：	2.96/3.44
流通A股市值(亿)：	53.11
总市值(亿)：	61.75

基础数据：2017年12月31日

基本每股收益	0.31
摊薄每股收益：	0.31
每股净资产(元)：	4.65
净资产收益率：	7.26%

分析师：张红兵

执业证书编号：S0760511010023

电话：010-83496356

邮箱：zhanghongbing@sxzq.com

联系人：张婉姝

电话：010-83496305

邮箱：zhangwanshu@sxzq.com

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

先河环保（300137.SZ）

监测龙头向生态环境综合服务商进发

首次

增持

公司研究/年报点评

事件描述

- 公司发布 2017 年度报告，公司实现营业收入 10.43 亿元，同比增长 32.04%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比增长 78.68%；实现扣非净利润 1.77 亿元，同比增长 89.52%。

事件点评

- **主营业务收入增幅明显，运营及咨询服务收入占比提高。**公司 2017 年实现营业收入 10.43 亿元，同比增长 32.04%。其中环境监测系统、运营及咨询服务分别实现收入 7.43、1.86 亿元，分别占营业收入比重的 71.29%、17.88%。运营及咨询服务收入较 2016 年提高 4.88 个百分点。
- **三费有所下降，净利率提升明显。**公司环境监测系统、运营及咨询服务毛利率均有小幅上升，综合毛利率 51.44%，较 2016 上升 1.81 个百分点。公司销售费用率、管理费用率较上年分别下降 0.45、2.95 个百分点，导致公司净利率达到 19.14%，较 2016 年上升 4.34 个百分点。
- **网格化监测强势扩张，行业地位稳固。**截至 2017 年底，公司大气网格化业务已覆盖全国 14 个省 70 个城市，覆盖县市数为 2016 年的 2.59 倍，其中包括 16 个“2+26”城市。公司网格化监测业务扩张势头强劲，保持行业领先地位。
- **研发投入保持高水平，产品创新驱动业绩增长。**2017 年，公司研发投入 0.49 亿元，较上年继续增加。公司完成 12 项科研项目申报，其中科技部重大仪器专项申报 2 项；完成 22 项计量标准及环保认证，其中 2 项为全国唯一取证单位。截止 2017 年 12 月 31 日，公司共拥有专利 77 项。报告期内，公司有 9 款新品走向市场创造效益，提高公司服务质量和水平。
- **布局农村污水处理，向生态环境综合服务商转型。**公司研发出适合农村分散污水处理的小型光伏生活污水处理系统，已在石家庄、北京、唐山、贵州、四川等地试点成功。公司与智旅投资、鹏瑜环保合资设立控股子公司正合环境，布局农村污水处理业务，向生态环境综合服务商转型。

投资建议

- 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.70\0.90\1.07，对应公司 04 月 23 日收盘价 17.93 元，2018-2020PE 分别为 25.44\20.03\16.74，给予“增持”评级。

风险提示

- 政策推进不及预期；市场竞争加剧；订单增速不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	1,526	1,888	2,353	2,914	营业收入	1,043	1,474	1,848	2,229
现金	570	657	814	1,020	营业成本	506	722	923	1,115
应收账款	388	465	574	697	营业税金及附加	12	17	22	26
其他应收款	97	142	169	209	销售费用	132	183	235	284
预付账款	109	135	158	188	管理费用	165	264	296	357
存货	416	554	701	873	财务费用	(2)	(5)	(6)	(8)
其他流动资产	(54)	(64)	(63)	(72)	资产减值损失	28	0	0	0
非流动资产	595	561	554	535	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(0)	(0)	(0)	(0)
固定资产	247	232	216	200	营业利润	232	293	379	456
无形资产	27	25	23	22	营业外收入	2	15	14	11
其他非流动资产	321	305	314	314	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,121	2,449	2,907	3,450	利润总额	234	307	392	465
流动负债	460	552	704	885	所得税	34	46	59	70
短期借款	0	0	0	0	净利润	200	261	333	396
应付账款	143	172	219	265	少数股东损益	11	18	25	27
其他流动负债	318	380	485	620	归属母公司净利润	188	243	308	369
非流动负债	7	3	(0)	(3)	EBITDA	226	305	390	465
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.55	0.70	0.90	1.07
其他非流动负	7	3	(0)	(3)					
负债合计	467	555	704	882	主要财务比率				
少数股东权益	51	70	95	122	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	344	344	344	344	成长能力				
资本公积	678	678	678	678	营业收入	32.04%	41.40%	25.34%	20.64%
留存收益	579	802	1,085	1,424	营业利润	105.89%	26.20%	29.19%	20.33%
归属母公司股东权	1,602	1,825	2,108	2,446	归属于母公司净利润	78.68%	29.01%	26.99%	19.64%
负债和股东权益	2,121	2,449	2,907	3,450	获利能力				
					毛利率(%)	51.44%	51.04%	50.05%	49.98%
					净利率(%)	18.05%	16.47%	16.68%	16.55%
					ROE(%)	12.07%	13.79%	15.14%	15.40%
					ROIC(%)	18.69%	23.60%	21.35%	22.05%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.03%	22.65%	24.23%	25.56%
					净负债比率(%)	-17.48%	-10.46%	-12.15%	-12.61%
					流动比率	3.31	3.42	3.34	3.29
					速动比率	2.41	2.42	2.35	2.31
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.65	0.69	0.70
					应收账款周转率	3.67	4.80	5.08	4.99
					应付账款周转率	9.17	9.39	9.45	9.20
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.55	0.70	0.90	1.07
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	0.26	0.54	0.66
					每股净资产(最新摊薄)	4.65	5.30	6.12	7.10
					估值比率				
					P/E	32.8	25.4	20.0	16.7
					P/B	3.9	3.4	2.9	2.5
					EV/EBITDA	29.60	19.28	14.96	12.32

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	191	89	185	226
净利润	200	243	308	369
折旧摊销	30	17	17	17
财务费用	0	(5)	(6)	(8)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(79)	(185)	(160)	(178)
其他经营现金	41	18	25	27
投资活动现金流	(36)	(0)	(0)	(0)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(36)	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	(40)	(15)	(19)	(22)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金	(40)	(15)	(19)	(22)
现金净增加额	115	74	166	204

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。