

2018年04月24日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 23RMB

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2018/4/23)	17.93
深证成指(2018/4/23)	10330.63
股价 12 个月高/低	38.18/15.85
总发行股数(百万)	344.40
A 股数(百万)	296.22
A 市值(亿元)	53.11
主要股东	李玉国 (13.86%)
每股净值(元)	4.71
股价/帐面净值	3.81
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-4.6 -16.6 -40.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

产品组合

环境监测系统	79.96%
运营业务	8.93%
其他	10.79%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.4%
一般法人	6.9%
阳光私募	3.0%

股价相对大盘走势



先河环保(300137.SZ)

BUY/买入

17 年业绩大增 8 成, 18Q1 实现开门红

结论与建议:

公司近日发布 2017 年报及 18Q1 报告, 17 年实现收入 10.42 亿元 (YOY+32.04%), 净利润 1.88 亿元 (YOY+78.68%), 单季度看, 公司 4Q 实现收入 4.18 亿元 (YOY+37.5%), 实现净利润 0.94 亿元 (YOY+168.57%), 符合预期。业绩高增长主要因为公司加强市场拓展, 报告期内顺利完成河北省内两个总值 3.8 亿元空气监测合同。另外公司公布 18 年一季报, 报告期实现净利润 0.19 亿元, YOY+46.15%, 作为行业传统的淡季, 公司表现优异, 取得开门红。

预计公司 18、19 年分别实现净利润 2.42 亿元 (YOY+28.53%)、3.04 亿元 (YOY+25.72%), EPS0.70、0.88 元, 当前股价对应 18、19 年动态 PE25X、20X, 估值趋于合理, 给予“买入”建议。

■ **大额订单交付带来业绩增长:** 分产品来看, 环境监测系统录得营收 7.43 亿元 (YOY+19.09%) 占总营收 71.29%; 运营服务录得收入 1.86 亿元 (YOY+81.55%) 占总营收比 17.88%; 空气净化器业务也取得 1129 万营收 (YOY+79.94%)。业绩大增主要因为公司 17 年 10 月河北省签订的“1+18”大气监测专项 1 包金额 2.29 亿元大部分完成供货以及 17 年 12 月份与石家庄环保局签订的空气品质监测合同金额 1.48 亿元已执行完毕。但公司 15 年收购的广州科迪和广西先得公司表现略低于预期, 合计实现销售额 2.09 亿元 (YOY-21.43%, 贡献净利 0.38 亿元 (YOY-66.66%))。公司网格化系统不断创新升级, 在全国各地开疆拓土。截至 17 年底大气网格化已覆盖全国 14 个省、70 个城市, 其中“2+26”通道城市中已覆盖 16 个, 保持着行业引领者地位。随着各级政府对空气品质的进一步重视, 公司有望抓住机遇, 积极拓展新市场, 业绩有望持续增长。

■ **毛利率保持高位, 费用率上升 3.87pct:** 财务指标看, 公司 17 年综合毛利率 51.94%, 同比增长 3.46pct, 主要因为运营毛利率增长 0.88% 所致, 环境监测业务受原材料上涨影响, 毛利率同比微降 0.31%。18Q1 毛利率 47.89% 同比上升 0.76pct, 公司历史上一季度毛利率为全年最低水准, 18 年全年毛利率有望保持 17 年水准。17 年综合费用率 32.74%, 同比上升 3.87pct, 主要因为公司主要因为加速市场拓展带来销售管理费用增加。

■ **VOCs 污染治理行业迎来春天:** VOCs 是形成 PM2.5 的重要前提物, 若不得到妥善治理, 空气品质难言提高。我国 VOCs 排放量位居世界第一, 其绝对排放量比二氧化硫、氮氧化物和粉尘都要高, 每年超过 2000 万吨。15 年 8 月 29 日新修订的《大气污染防治法》已将 VOCs 纳入监管范围, 提出要引导排污企业从源头开始控制, 目前排放标准也正在制定当中。15 年 6 月《挥发性有机物排污收费试点办法》出台, 石油化工及包装印刷行业将从 10 月份开始征收 VOCs 排污费, 政府征收排污费然后支付治理公司治污费用并加以一定的补贴, 能够有力推动 VOCs 的治理工作。据统计“十二五”末期 VOCs 市场规模将超过 815 亿元, 而“十三五”期间, 其市场规模将超过 1400 亿元, 随着相关政策利好不断兑现, VOCs 治理在将迎来春天, 估计工业企业及工业园区 VOCs 监测设备需求将超过 800 亿元。

■ **盈利预测:** 预计公司 18、19 年分别实现净利润 2.42 亿元 (YOY+28.53%)、3.04 亿元 (YOY+25.72%), EPS0.70、0.88 元, 当前股价对应 18、19 年动态 PE25X、20X, 估值趋于合理, 给予“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018F	2019F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	86.73	105.31	188.17	241.86	304.07
同比增减	%	20.97%	21.42%	78.68%	28.53%	25.72%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.252	0.306	0.547	0.703	0.884
同比增减	%	20.97%	21.42%	78.68%	28.53%	25.72%
A 股市盈率(P/E)	X	71.12	58.57	32.78	25.50	20.28
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.100	0.050	0.070	0.088
股息率(Yield)	%	0.28%	0.56%	0.28%	0.39%	0.49%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
营业收入	628	790	1,043	1,434	1,861
经营成本	318	398	506	687	909
营业税金及附加	5	10	12	17	22
销售费用	72	104	132	186	242
管理费用	120	148	165	229	298
财务费用	-5	-3	-2	-4	-6
资产减值损失	20	21	28	20	20
投资收益	0		-0	-	-
营业利润	97	113	232	298	376
营业外收入	18	26	2	10	10
营业外支出	2	0	1	5	5
利润总额	113	138	234	303	381
所得税	21	21	34	45	57
少数股东损益	5	12	11	15	19
归属于母公司所有者的净利润	87	105	188	242	304

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
货币资金	423	445	570	656	754
应收帐款	314	344	388	423	462
存货	252	275	416	478	550
流动资产合计	1,083	1,195	1,526	1,718	1,947
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	245	242	247	284	327
在建工程	3	12	4	4	5
无形资产	298	336	344	326	288
资产总计	1,629	1,785	2,121	2,333	2,566
流动负债合计	215	281	460	525	598
长期负债合计	10	9	7	7	7
负债合计	224	290	467	532	606
少数股东权益	36	46	51	56	62
股东权益合计	1,369	1,450	1,602	1,745	1,898
负债和股东权益总计	1,629	1,785	2,121	2,333	2,566

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	30	152	191	265	315
投资活动产生的现金流量净额	-77	-111	-36	-326	-291
筹资活动产生的现金流量净额	51	-20	-40	147	74
现金及现金等价物净增加额	5	21	115	86	98

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证①。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。