

先河环保(300137)

公司研究/简评报告

预增 60%超预期，为保蓝天网格化监测需求性强

公司简评报告/环保与公用事业

2018 年 7 月 10 日

一、事件概述

7 月 9 日，公司发布 2018 年上半年业绩预告，预计盈利 7400~8380 万元，同比增长 50%~70%。

二、分析与判断

➤ 利润快速增长超预期，由监测装备制造向运营及咨询服务商成功转型

中报预增中位数 60%，在 Q1 的基础上更进一步，略超我们此前报告的预期，上半年公司业绩快速增长主要受益于市场开拓力度的加大。公司于 2016 年在业内首创大气污染防治网络化精准监控及决策支持平台，2017 年网格化系统全面开疆拓土，带动运营及咨询收入营收增长 82%。目前公司大气网格化已覆盖全国 14 个省、70 个城市，其中十余个区域已开展咨询服务，预计将成为上半年业绩快速增长的主要驱动力。

➤ 蓝天保卫战三年计划印发，地方环境监测及咨询服务需求持续提升

7 月 3 日，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求地方各级政府将打赢蓝天保卫战年度和终期目标任务完成情况作为重要内容，考核不合格的地区，将面临由公开约谈地方政府主要负责人、实行区域环评限批等处罚。近期山西省出台了《环境空气质量改善量化问责办法（试行）》，对环境空气质量排名靠后或者改善幅度靠后的地区进行问责，细化到区县。未来问责制度常态化的省市将越来越多，为向大气治理和管控决策提供科学技术支撑，后续地方政府对于污染天气监测预警以及提供管控建议的需求将提升。

➤ 新乡样板工程示范效应强，上半年网格化监测订单开花结果

新乡市于 2016 年 10 月启用了公司开创的网格化监测，投入资金上亿，形成较为系统完善的四级在线监控系统。结合领导重视、专家研判、执行力强等原因，2017 年新乡市空气质量明显改善，在全省大气环境质量年度综合考评中完成了由倒数到排名第一的转变，成为公司作为地方政府生态环境管理服务商的成功案例。2018 年年初至今，公司网格化监测总计中标 3.2 亿，再创佳绩。以网格化监测设备提供商为入口，导流出的运营、咨询及治理服务市场空间更为广阔，单以“2+26”城市计就可高达百亿规模，公司有望持续受益。

三、盈利预测与投资建议

看好公司网格化产品及后续服务的扩展，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.74、1.00、1.25，对应当前价格 21、16、13 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示

1、网格化市场推广进程不及预期；2、环保监管力度执行不及预期。

推荐

维持评级

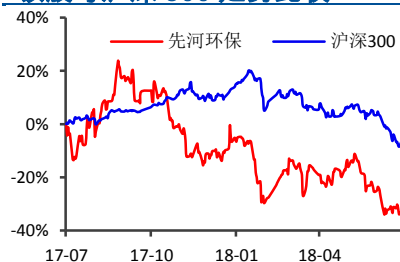
当前价格： 15.81 元

交易数据

2018-7-9

近 12 个月最高/最低(元)	23.24/14.9
总股本(百万股)	344
流通股本(百万股)	296
流通股比例(%)	86%
总市值(亿元)	54.45
流通市值(亿元)	46.83

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： (010)8512 7892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：晏溶

执业证号： S0100117060016

电话： (010)8512 7892

邮箱： yanrong@mszq.com

相关研究

1、《调研报告：环境综合服务转型成功，网格化监测市场广阔》20180615

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1043	1324	1615	1938
营业成本	506	649	775	911
营业税金及附加	12	15	19	23
销售费用	132	168	205	246
管理费用	165	210	256	307
EBIT	231	304	406	505
财务费用	(2)	(10)	(14)	(19)
资产减值损失	28	30	32	34
投资收益	(0)	0	0	0
营业利润	201	283	388	493
营业外收支	33	33	33	33
利润总额	234	315	421	526
所得税	34	47	63	79
净利润	200	268	358	447
归属于母公司的利润	188	256	344	431
EBITDA	260	326	427	525

资产负债表 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
货币资金	486	512	834	988
应收账款及票据	291	431	450	607
预付款项	109	157	160	212
存货	416	469	588	654
其他流动资产	43	43	43	43
流动资产合计	1344	1611	2075	2504
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	247	204	158	110
无形资产	27	21	15	9
非流动资产合计	673	635	614	579
资产合计	2017	2246	2689	3083
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	179	160	245	231
其他流动负债	184	205	257	286
流动负债合计	363	364	503	516
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	363	364	503	516
股本	344	344	344	344
少数股东权益	51	63	77	93
股东权益合计	1654	1882	2186	2566
负债和股东权益合计	2017	2246	2689	3083

主要财务指标 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	32.04%	27.00%	22.00%	20.00%
EBIT 增长率	70.88%	32.00%	33.29%	24.54%
净利润增长率	70.80%	34.38%	33.35%	24.93%
盈利能力				
毛利率	51.44%	51.00%	52.00%	53.00%
净利率	19.14%	20.25%	22.14%	23.05%
总资产收益率 ROA	11.43%	13.54%	15.08%	16.38%
净资产收益率 ROE	11.74%	14.08%	16.29%	17.42%
偿债能力				
流动比率	3.97	4.73	4.41	5.16
速动比率	2.71	3.32	3.16	3.81
现金比率	1.34	1.40	1.66	1.91
资产负债率	18.01%	16.22%	18.70%	16.75%
经营效率				
应收账款周转天数	3.58	3.07	3.59	3.19
存货周转天数	295.45	260.13	273.04	258.33
总资产周转率	0.52	0.59	0.60	0.63
每股指标 (元)				
每股收益	0.55	0.74	1.00	1.25
每股净资产	4.65	5.28	6.12	7.18
每股经营现金流	0.56	0.08	0.97	0.50
每股股利	0.10	0.12	0.15	0.19
估值分析				
PE	28.94	21.26	15.85	12.64
PB	3.40	2.99	2.58	2.20
EV/EBITDA	23.32	17.94	12.95	10.35
股息收益率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2017E	2018E	2019E	2020E
净利润	200	268	358	447
折旧和摊销	30	22	22	20
营运资金变动	(37)	(263)	(47)	(294)
经营活动现金流	192	27	333	172
资本开支	0	0	0	0
投资	-36	28	28	28
投资活动现金流	(36)	28	28	28
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(40)	(29)	(38)	(46)
筹资活动现金流	(40)	(29)	(38)	(46)
现金净流量	116	26	322	154

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

晏 溶：团队成员，华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属事业单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验，2017年加入民生证券，8年环保行业从业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。