

新增订单趋势改善，股份回购彰显管理层信心

买入（维持）

2018 年 09 月 01 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,799	3,651	4,683	6,056
同比（%）	19.2%	30.4%	28.3%	29.3%
净利润（百万元）	449	535	637	752
同比（%）	11.6%	19.3%	18.9%	18.1%
每股收益（元/股）	0.99	1.18	1.41	1.66
P/E（倍）	25.64	21.51	18.00	15.29

投资要点

■ **事件：**1)公司发布 2018 年半年报，上半年实现营收 13.50 亿，同比增长 36.30%；实现归母净利润 1.69 亿，同比增长 66.42%；扣非后归母净利润为 1.60 亿，同比增长 102.08%。

■ **业务多点开花，盈利能力有所提升**

根据公司半年报，上半年实现营收 13.50 亿，同比增长 36.30%；实现归母净利润 1.69 亿，同比增长 66.42%；扣非后归母净利润为 1.60 亿，同比增长 102.08%；毛利率为 50.43%，与去年同期相比提升 1.18 个百分点；净利率为 14.07%，与去年同期相比提升 2.86 个百分点，在收入保持较高增速的同时，毛利率和净利率均有所提升，盈利能力显著增强。分业务来看：1)环境监测系统及运维、咨询服务：上半年实现营收 7.21 亿，同比增长 60.95%(去年同期增速为 16.89%)，毛利率维持在 52.06%的较高水平上，相比去年同期提升 3.44 个百分点。2)实验室分析仪器：上半年实现营收 3.61 亿，同比增长 22.58%(去年同期增速为 103.21%)；毛利率为 46.55%，相比去年同期微增 0.79 个百分点。3)工业过程分析系统：实现营收 1.11 亿，同比增长 43.09%（去年同期增速为-3.21%）；毛利率为 65.33%，相比去年同期下降 1.81 个百分点。4)水利水务智能化系统：实现营收 0.54 亿，同比增长 26.86%(去年同期增速为 16.22%)；毛利率为 33.59%，相比去年同期下降 1.85 个百分点。

■ **费用管控能力良好，应收账款回款有所好转**

上半年公司销售费用为 2.16 亿，同比增长 18.15%，主要是销售业务扩大及新业务拓展费用增长所致；管理费用为 2.27 亿，同比增长 21.67%，主要系工资增长、研发投入增加所致；财务费用为 0.44 亿，同比增长 56.81%，主要系借款利息增加所致，综合来看，期间费用率为 36.04%，与去年同期相比下降 4.05 个百分点，显示出公司良好的费用管控能力。上半年公司应收账款为 18.34 亿，占比营收为 135.85%，与去年同期相比（2017 年上半年应收账款为 16.14 亿，占比营收为 163.03%）显著下降，因此经营性净现金流为-1.83 亿，与去年同期相比（-3.51 亿）明显好转，主要原因即回款增长大于采购支出、职工支出、税费等支出增长。投资活动净现金流为-3.14 亿，同比增加 80.10%，主要是由于上半年增加子公司投资、在建工程投入。筹资性净现金流为 2.73 亿，同比增长 87.34%，主要是由于借款增加。

■ **盈利预测与投资评级：**预计公司 18、19、20 年净利润分别为 5.35、6.37、7.52 亿，EPS 为 1.18、1.41、1.66 元，对应 PE 分别为 22、18、15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济下行；业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.38
一年最低/最高价	22.85/37.80
市净率(倍)	3.56
流通 A 股市值(百万元)	11471.76

基础数据

每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	47.65
总股本(百万股)	452.52
流通 A 股(百万股)	451.66

相关研究

1、《聚光科技：业绩增速略低于预期，监测龙头整装再起航》

2018-04-23

2、《聚光科技：业绩符合预期，全年高增长值得期待》

2017-10-31

3、《聚光科技：拿到定增批文，市值腾飞可期》2017-08-30

事件：1)公司发布 2018 年半年报，上半年实现营收 13.50 亿，同比增长 36.30%；实现归母净利润 1.69 亿，同比增长 66.42%；扣非后归母净利润为 1.60 亿，同比增长 102.08%。

业务多点开花，盈利能力有所提升

根据公司半年报，上半年实现营收 13.50 亿，同比增长 36.30%；实现归母净利润 1.69 亿，同比增长 66.42%；扣非后归母净利润为 1.60 亿，同比增长 102.08%；毛利率为 50.43%，与去年同期相比提升 1.18 个百分点；净利率为 14.07%，与去年同期相比提升 2.86 个百分点，在收入保持较高增速的同时，毛利率和净利率均有所提升，盈利能力显著增强。分业务来看：

1) 环境监测系统及运维、咨询服务：目前公司已形成“自动化、智能化、立体化”的大气环境监测能力，先后中标菏泽市乡镇空气质量自动监测站监测数据采购项目、云南省生态环境监测网络省级事权监测能力建设项目等多个重大空气质量保障项目。上半年实现营收 7.21 亿，同比增长 60.95%，在收入保持较高增速的同时，毛利率维持在 52.06% 的较高水平上，相比去年同期提升 3.44 个百分点。

2) 实验室分析仪器：通过两年多的重新打造建设，公司多款新仪器产品和耗材产品完成开发并逐步上市，上半年实现营收 3.61 亿，同比增长 22.58%；毛利率为 46.55%，相比去年同期微增 0.79 个百分点。

3) 工业过程分析系统：实现营收 1.11 亿，同比增长 43.09%；毛利率为 65.33%，相比去年同期下降 1.81 个百分点。

4) 水利水务智能化系统：实现营收 0.54 亿，同比增长 26.86%；毛利率为 33.59%，相比去年同期下降 1.85 个百分点。

费用管控能力良好，应收账款回款有所好转

上半年公司销售费用为 2.16 亿，同比增长 18.15%，主要是销售业务扩大及新业务拓展费用增长所致；管理费用为 2.27 亿，同比增长 21.67%，主要系工资增长、研发投入增加所致；财务费用为 0.44 亿，同比增长 56.81%，主要系借款利息增加所致，综合

来看，期间费用率为 36.04%，与去年同期相比下降 4.05 个百分点，显示出公司良好的费用管控能力。上半年公司应收账款为 18.34 亿，占比营收为 135.85%，与去年同期相比（2017 年上半年应收账款为 16.14 亿，占比营收为 163.03%）显著下降，因此经营性净现金流为-1.83 亿，与去年同期相比（-3.51 亿）明显好转，主要原因即回款增长大于采购支出、职工支出、税费等支出增长。投资活动净现金流为-3.14 亿，同比增加 80.10%，主要是由于上半年增加子公司投资、在建工程投入。筹资性净现金流为 2.73 亿，同比增长 87.34%，主要是由于借款增加。

以监测切入治理，以治理促进主业，新商业模式助力成长

根据 2017 年年报内容，公司累计新签订合同金额约 58 亿元（含 PPP 业务），力争早日实现年度新签合同金额过 100 亿元（含 PPP 业务）的目标，从黄山项目到淄博项目，标志着公司已经完成对 PPP 模式的尝试和探索，从单一设备-系统集成-整体解决方案的环境综合治理 PPP 成长路径日益清晰，未来伴随着示范效应显现和 PPP 项目逐渐落地，公司业绩实现持续稳健增长是大概率事件。

1) 以 PPP+智慧环保为入口，立足监测切入环境治理项目。治理污染的前提是要能够准确监测现状，公司独有的水气土全系列一体化监测能够在项目中为地方政府提供最关键的全局化信息，先天具备统筹下游治理的优势，利于公司作为牵头方获得整个污染治理项目订单。2) 从本质上看，PPP 与智慧环保都是监测行业商业模式的创新，助力监测业务发展。公司以 PPP 和智慧环保为平台承接环境治理订单，重资产低毛利部分分包，而核心监测业务由原先的项目一部分扩大到打包覆盖整个项目监测需求，实现由点到面的拓展，单个设备销售订单可扩大十倍，助力监测行业马太效应。

VOCs+智慧环保带动业绩新增量

1) VOCs 排污费政策出台近一年执行顺利，结合环境税政策即将推出，带动 VOCs 监测需求提升。公司以政府采购数据模式中标如东 3.1 亿 VOCs 大单，实现国内工业园区 VOCs 监测的重大突破，目前已经完成了部分在线监测和信息化平台的建设、以及完成了部分设备的安装和调试，未来有望作为样板工程全国化复制。2) 公司凭借在手大规模的智慧环保、海绵城市框架协议，结合监测设备制造优势和监测运维的数据积累，致力搭建集“检测/监测+大数据+云计算+咨询+治理+运维”业务于一体全套解决方案，进一步提升客户粘性和产品综合竞争力。

盈利预测与估值

预计公司 18、19、20 年净利润分别为 5.35、6.37、7.52 亿，EPS 为 1.18、1.41、1.66 元，对应 PE 分别为 22、18、15 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行；业务拓展不及预期。

聚光科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4118	5312	6270	8183	营业收入	2799	3651	4683	6056
现金	1008	1092	1112	1240	减:营业成本	1418	1849	2391	3109
应收账款	1717	2484	2904	4064	营业税金及附加	35	45	58	75
存货	817	1050	1364	1774	营业费用	412	537	689	891
其他流动资产	576	686	891	1105	管理费用	445	564	719	939
非流动资产	2260	2523	2814	3168	财务费用	60	76	105	141
长期股权投资	39	41	42	44	资产减值损失	130	96	123	159
固定资产	439	576	745	969	加:投资净收益	7	6	7	8
在建工程	58	190	315	450	其他收益	-0	1	1	1
无形资产	113	108	105	99	营业利润	469	490	605	751
其他非流动资产	1610	1608	1606	1606	加:营业外净收支	91	179	190	188
资产总计	6378	7835	9083	11351	利润总额	561	668	795	939
流动负债	2380	3379	4032	5580	减:所得税费用	59	70	83	98
短期借款	1071	1446	1953	2636	少数股东损益	53	63	75	89
应付账款	520	695	876	1167	归属母公司净利润	449	535	637	752
其他流动负债	788	1237	1204	1777	EBIT	628	773	925	1100
非流动负债	526	466	403	345	EBITDA	695	833	1003	1198
长期借款	492	432	369	311					
其他非流动负债	34	34	34	34	重要财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债合计	2905	3845	4436	5925	每股收益(元)	0.99	1.18	1.41	1.66
少数股东权益	334	397	472	560	每股净资产(元)	6.94	7.94	9.23	10.75
归属母公司股东权益	3139	3593	4176	4866	发行股份(百万股)	453	453	453	453
负债和股东权益	6378	7835	9083	11351	ROIC(%)	11.6%	12.3%	12.5%	12.3%
					ROE(%)	14.5%	15.0%	15.3%	15.5%
现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	49.3%	49.3%	48.9%	48.7%
经营活动现金流	60	225	84	135	销售净利率(%)	16.0%	14.7%	13.6%	12.4%
投资活动现金流	-298	-316	-361	-444	资产负债率(%)	45.6%	49.1%	48.8%	52.2%
筹资活动现金流	296	175	296	437	收入增长率(%)	19.2%	30.4%	28.3%	29.3%
现金净增加额	58	84	19	128	净利润增长率(%)	11.6%	19.3%	18.9%	18.1%
折旧和摊销	67	59	77	98	P/E	25.64	21.51	18.00	15.29

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>