CAPITAL
Company Update
China Research Dept.

2019 年 02 月 28 日
宋秋忆
C70445@capital.com.tw

目标价(元)	12

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2019/2/27)	10.19
深证成指(2019/2/27)	9005.77
股价 12 个月高/低	13.09/6.23
总发行股数(百万)	551.03
A 股数(百万)	473.89
A 市值(亿元)	48.29
主要股东	李玉国 (14.86%)
每股净值(元)	3.29
股价/账面净值	3.10

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	26.4	24.3	-12.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-02-27	16.96	持有
2018-03-26	17.87	持有

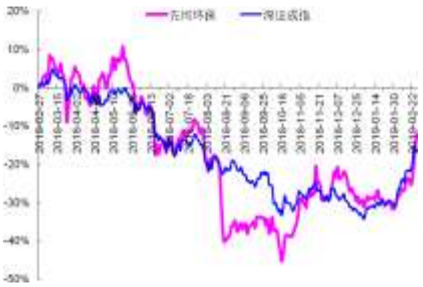
产品组合

1.5MW	33.6%
2.0MW	31.4%
2.5MW	20.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.3%
一般法人	0.9%

股价相对大盘走势



先河环保(300137) BUY/买入

网格化监测正盛，业绩快速增长

结论与建议：

公司公布 2018 年业绩快报，2018 年全年实现总收入 13.7 亿元，同增 31.75%，归属于上市公司股东的净利润 2.6 亿元，同增 40.33%，与此前预告一致。业绩高增主要因环保政策力度加大，环境监测市场放量，公司订单持续增长。

预计公司 19-20 年分别实现归母净利润 3.41（YOY+29%）、3.95 亿元(YOY+15.9%)，EPS0.619、0.718 元，当前 A 股价对应 19-20 年动态 PE 为 16X、14X。

- **订单快速增长助业绩高增：** 公司 2018 年实现总收入 13.7 亿元，同比增长 31.75%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 40.33%，与此前预告增速一致。其中，四季度营业收入 5.52 亿，同增 32%，归母净利润 1.17 亿，同增 25%。业绩高增主要因环保监测行业放量增长，公司积极扩张市场，公司订单持续增长。18 年前三季度公司签订合同额为 11.52 亿元，同比增长 56%，中标未签合同金额 4.54 亿元，合计合同额 16.06 亿元。

- **政策强驱动下环境监测市场持续景气：** 环境监测行业属于强政策驱动，近年来环保重视程度不断提高催生环保监测市场的火爆。环境税于 2018 年 1 月正式开始征收，执法刚性提高，加速释放工业企业客户对环境监测设备的需求；此外，随着“蓝天保卫战”等行动升温，地方政府治理考核等压力下，环境监测设备范围向乡镇下沉、密度提升。19-20 年环境监测行业有望保持 20%以上的增速。

- **市占率持续增长，风机招标价企稳回升：** 网格化监测市场近年来因治理效果显着，快速推广至全国各市。生态环保部启动“千里眼计划”，2018 年 10 月前实施范围为“2+26”城市；10 月起增加汾渭平原 11 城市；2019 年 2 月起增加长三角地区 41 城市，从而实现对重点区域的热点网格监管全覆盖。公司是网格化监测龙头，紧跟市场网格化产品不断优化升级，至 2018 年 6 月底，大气网格化已覆盖全国 14 个省份，87 个城市，与各地政府深度合作协同治霾，未来仍将保持快速增长。

- **盈利预测：** 预计公司 19-20 年分别实现归母净利润 3.41（YOY+29%）、3.95 亿元(YOY+15.9%)，EPS0.619、0.718 元，当前 A 股价对应 19-20 年动态 PE 为 16X、14X。

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018E	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	105.31	188.17	264.06	341.29	395.51
同比增减	%	21.42%	78.68%	40.33%	29.25%	15.89%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.191	0.342	0.479	0.619	0.718
同比增减	%	21.42%	78.68%	40.33%	29.25%	15.89%
A 股市盈率(P/E)	X	53.42	29.90	21.30	16.48	14.22
股利(DPS)	RMB 元	0.062	0.031	0.048	0.062	0.072
股息率(Yield)	%	0.61%	0.31%	0.47%	0.61%	0.70%

=预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016F	2017F	2018E	2019E	2020E
营业收入	790	1,043	1,371	1,714	2,057
经营成本	398	506	647	811	977
营业税金及附加	10	12	16	21	25
销售费用	104	132	165	206	257
管理费用	148	165	192	240	288
财务费用	-3	-2	-4	-5	-
资产减值损失	21	28	20	20	20
投资收益		-0	-	-	-
营业利润	113	232	335	422	490
营业外收入	26	2	10	10	10
营业外支出	0	1	5	5	5
利润总额	138	234	340	427	495
所得税	21	34	51	64	74
少数股东损益	12	11	17	22	25
归属于母公司所有者的净利润	105	188	272	341	396

附二：合并资产负债表

百万元	2016F	2017F	2018E	2019E	2020E
货币资金	445	570	656	754	867
应收帐款	344	388	423	462	503
存货	275	416	478	550	632
流动资产合计	1,195	1,526	1,718	1,947	2,216
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	242	247	284	327	376
在建工程	12	4	4	5	6
无形资产	336	344	326	288	225
资产总计	1,785	2,121	2,333	2,566	2,823
流动负债合计	281	460	525	598	682
长期负债合计	9	7	7	7	8
负债合计	290	467	532	606	690
少数股东权益	46	51	56	62	68
股东权益合计	1,450	1,602	1,745	1,898	2,065
负债和股东权益总计	1,785	2,121	2,333	2,566	2,823

附三：合并现金流量表

百万元	2016F	2017F	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	152	191	143	159	187
投资活动产生的现金流量净额	-111	-36	-20	-40	-39
筹资活动产生的现金流量净额	-20	-40	-37	-21	-35
现金及现金等价物净增加额	21	115	86	98	113

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)有限公司相信用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.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用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)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@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¡@。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。