



2019-04-25

公司点评报告

买入/首次

先河环保(300137)

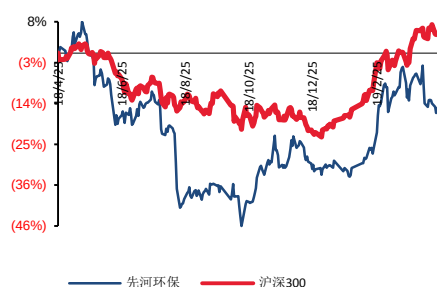
目标价: 9.6

昨收盘: 12.0

信息技术 技术硬件与设备

2019 年营收利润显著增长，预计业务拓展将继续提升业绩

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	551/474
总市值/流通(百万元)	5,565/4,786
12 个月最高/最低(元)	20.62/6.35

证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

证券分析师助理: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S0100117060016

一、事件概述

公司发布 2018 年年度报告: 报告期内公司实现营业收入 13.74 亿元, 较 2017 年同期增加 31.8%; 实现归母净利润 2.59 亿元, 较上年同期增加 37.87%; 每股收益 0.47 元, 同比增加 38.24%。同时, 公司发布 2019 年第一季度报告, 第一季度实现营业收入 2.56 亿元, 同比增加 10.77%, 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比增加 22.27%。

二、分析与判断

2018 年营业收入显著增长, 主要源于环境监测系统业务营业收入增加。公司业务涵盖生态环境监测装备、运维服务、社会化检测、环境大数据分析 & 决策支持服务、VOCs 治理、农村分散污水处理等领域。从业务行业来看, 公司主要提供环境监测仪器仪表业务, 该部分业务 2018 年实现营业收入 13.71 亿元, 占总收入的 99.84%, 为绝对核心业务, 该业务营业收入同比增长 31.92%, 贡献了全部的营业收入增长; 另有一小部分其他业务, 占总收入比 0.16%, 收入同比下降 13.42%。从产品分类来看, 环境监测系统产品营业收入 9.79 亿元, 同比增长 31.75%, 占总收入的 71.27%, 贡献了约 71% 的营业收入增长; 运营及咨询服务业务实现营业收入 2.16 亿元, 同比增长 15.8%, 占总收入 15.71%, 贡献了 9% 的营业收入增长; 其他业务实现 1.79 亿元营业收入, 同比增长 58.56%, 占总收入 13.03%, 贡献了 20.18% 的营业收入增长。从成本费用端来看, 公司营业成本包括: 1) 仪器仪表的原材料, 该部分的营业成本为 5.39 亿元, 同比增长 29.50%, 占总营业成本的 79.16%, 该比例较上年下降了 3.26 个百分点。2) 费用方面, 销售费用/管理费用/财务费用/财务费用/研发费用分别为 1.57 亿元/1.54 亿元/-0.03 亿元/0.56 亿元, 分别增长 18.99%/32.20%/48.99%/14.55% (财务费用为负是因为购买理财产品赎回并收到理财收益, 2017 年情况类似), 可以看出, 公司管理费用部分增长较多, 主要是由于业务扩展带来的人员成本增加, 此外, 研发费用较高, 主要是由于目前 35 个正在进行的研发项目带来。

环境订单业务拓展, 研发项目推进提升整体科技实力。公司在持续巩固河北、山东、河南等市场的基础上, 安徽、江西、江苏、东北、西北市场取得进展。其中大气网格化加管理咨询服务业务拓展到 17 个省 100 多个市县。水质在线监测先后中标国家地表水站项目, 四川自贡水环境监控系统、以及重庆水站、新疆水站等项目, 其中自贡开启了首个水环境大数据加管理咨询项目。公司投资设立子公司进入农

村分散污水治理和黑臭水体治理领域，先后中标贵州安顺、湖北监利项目；推出了 VOCs 在线监测设备，积极推进河南清丰县第三方废气治理项目，顺利通过了山东时风集团、邯郸银隆废气治理重点项目整体验收工作。公司环境咨询和治理类订单显著增加，根据中国政府采购网的信息统计，2018 年公司共新中标监测设备及咨询服务类项目订单 99 个，总中标金额达到 8.34 亿元，较 2017 年增加 77 个订单和 4.3 亿元金额，订单总额同比增长 95.3%，绝大多数为下沉空气监测站设备销售及运维带来的订单增长。美国子公司完成合并后，具备独立拓展全球市场能力，公司目前营业收入有 3.7% 源于国外，该部分业务在 2018 年增长 65.58%，速度较快。

预计 2019 年业绩有望保持增长态势。2019 年第一季度整体营业收入 2.56 亿元，同比增长 10.77%。归属于上市公司股东的净利润为 0.24 亿元，同比增长 22.27%。2019 年截至 4 月 25 日新中标项目 22 个，较去年同期增加 8 个。公司有望在 2019 年继续保持较好的发展势头。同时，公司的科研能力较强，注重科研投入，2018 年底公司（含子公司）拥有专利 90 项，软件著作权 112 项，且有 35 个环境治理的科研项目正在进行，有望在未来进一步提升公司的综合科技实力。而从宏观层面来看，环保领域近年来是国家重点支持的领域，政策支持力度不断加码，有利于环境治理行业稳定发展。越来越多的省份大气质量监管不断精细化，大部分能够实现县级排名，有些地方还在推进乡镇排名，大气污染攻坚战并非一蹴而就，监测下沉及依此提供咨询方案已成为治霾利器，我们依然看好公司未来的市场拓展能力。

三、盈利预测与投资建议

公司作为国内领先的大气环境监测治理公司，在深耕监测设备销售及运营服务业务外，越来越多的订单显示地方政府定制化的咨询服务需求增大，轻资产高毛利的业务将助力公司业绩增长。预计 2019-2021 年 EPS 为 0.55/0.66/0.79 元，当前股价对应 15/12/12 倍 PE，首次覆盖，给予“买入”评级。

四、风险提示

1、2019 年订单业务拓展不及预期；2、公司回款不及预期；3、国内环保监管放松。

盈利预测和财务指标：

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1043	1374	1745	2094	2513
(+/-%)	32.04	31.8	27.0	20.0	20.0
归属母公司净利润	188.17	259.43	304.96	363.31	436.53
(+/-%)	78.7	37.9	17.5	19.1	20.2
摊薄每股收益(元)	0.55	0.47	0.55	0.66	0.79
市盈率(PE)	38	17	15	12	12

资料来源：Wind，太平洋证券

财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	570	573	892	1152	1451	营业收入	1043	1374	1745	2094	2513
应收和预付款项	399	703	753	869	1021	营业成本	506	682	851	1026	1238
存货	416	473	572	684	827	营业税金及附加	12	13	18	23	26
其他流动资产	141	103	142	169	198	销售费用	132	157	206	247	297
流动资产合计	1526	1852	2360	2875	3496	管理费用	165	210	291	347	412
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	-2	-3	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	28	53	0	0	0
固定资产	247	247	239	218	198	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	4	5	-3	-4	-8	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	27	25	21	17	15	营业利润	232	310	379	451	540
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	1	1	11	10	6
其他非流动资产	595	619	575	559	535	利润总额	234	311	389	460	546
资产总计	2121	2471	2935	3434	4031	所得税	34	44	61	69	81
短期借款	0	134	134	134	134	净利润	200	267	328	391	465
应付和预收款项	299	327	398	489	591	少数股东损益	11	8	23	28	28
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	188	259	305	363	437
其他负债	168	150	243	285	335						
负债合计	467	611	775	909	1060						
股本	344	551	551	551	551	预测指标					
资本公积	678	471	471	471	471		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	579	821	1099	1434	1850	毛利率	51.44%	50.37%	51.22%	50.98%	50.74%
归母公司股东权益	1602	1808	2086	2421	2837	销售净利率	18.05%	18.88%	17.48%	17.35%	17.37%
少数股东权益	51	53	77	105	133	销售收入增长率	32.04%	31.80%	26.99%	20.00%	20.00%
股东权益合计	1654	1861	2162	2526	2970	EBIT 增长率	71.41%	33.09%	26.35%	18.20%	18.62%
负债和股东权益	2121	2471	2935	3434	4031	净利润增长率	78.68%	37.87%	17.55%	19.13%	20.15%
						ROE	11.74%	14.35%	14.62%	15.00%	15.39%
						ROA	8.87%	10.50%	10.38%	10.58%	10.83%
						ROIC	18.10%	18.10%	18.47%	23.23%	25.81%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.55	0.47	0.55	0.66	0.79
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	38.05	17.34	17.35	14.56	12.12
经营性现金流	191	-72	293	289	323	PB (X)	4.50	2.48	2.54	2.18	1.86
投资性现金流	-36	-3	27	-1	3	PS (X)	6.91	3.27	3.03	2.53	2.11
融资性现金流	-40	74	0	-28	-28	EV/EBITDA (X)	25.45	11.92	10.91	8.76	6.93
现金增加额	0	1	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。