

聚光科技 (300203)

环境监测业务持续增长，经营现金流改善 买入（维持）

2019 年 04 月 28 日

证券分析师袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,825	5,210	6,929	9,007
同比（%）	36.6%	36.2%	33.0%	30.0%
归母净利润（百万元）	601	785	1,021	1,257
同比（%）	33.9%	30.5%	30.0%	23.2%
每股收益（元/股）	1.33	1.73	2.26	2.78
P/E（倍）	19.52	14.96	11.50	9.34

投资要点

- **事件：**公司发布 2018 年年报，2018 年全年公司实现营业收入 38.25 亿元，同比增长 36.63%；归母净利润 6.01 亿元，同比增长 33.93%；扣非归母净利润为 5.46 亿元，同比增长 76.62%；加权平均 ROE 同比提高 2.43pct，至 17.68%。同时，拟每 10 股派发现金红利 5 元。
- **环境监测表现亮眼，助力营收增长。**2018 年全年公司实现营业收入 38.25 亿元，同比增长 36.63%；归母净利润 6.01 亿元，同比增长 33.93%，整体毛利率下降 1.22pct 至 48.13%。分板块来看，1) 环境监测板块实现营收 18.98 亿元，同比增长 45.58%，毛利率减少 0.35pct 至 49.05%；2) 工业过程分析系统板块实现营收 2.85 亿元，同比增长 2.21%，毛利率减少 5.70pct 至 56.81%；3) 实验室分析仪器板块实现营收 9.08 亿元，同比增长 18.20%，毛利率减少 1.21pct 至 50.84%；4) 水利水务工程系统板块实现营收 1.93 亿元，同比增长 5.06%，毛利率减少 3.23pct 至 25.72%。
- **子公司经营业绩表现优异。**公司旗下子公司深圳东深、三峡环保、安谱实验、杭州谱育、中科光电 18 年实现营收 1.93、2.38、4.54、1.4、1.77 亿元，分别同比增长 16.03%、54.38%、21.93%、266.21%、76.64%，实现净利润 0.12、0.16、0.8、0.42、0.44 亿元，同比增长 673%、减少 50%、增长 27%、增长 1561%、增长 166%。
- **期间费用率下降。**2018 年公司期间费用率下降 2.55pct 至 30.21%。其中，销售、管理（加回研发费用）、财务费用率分别下降 0.06、下降 2.63、上升 0.14pct 至 14.65%、13.28%、2.29%。
- **经营性现金流净额大幅提升 635.64pct。**18 年公司经营现金净流入 4.82 亿元，同比增长 635.64%，是归母净利润 6.01 亿元的 80.2%，公司经营性现金流的改善，主要系销售回款增长使经营现金流大幅增长所致。
- **技术领先+营销服务优势，助力公司份额提升。**环境监测设备的数据稳定性和质量要求越来越高，公司的技术研发和营销服务优势成为制胜关键。18 年公司研发投入同比增长 21.9%至 3.3 亿元，占营收 8.6%，处于行业领先水平。研发团队超过 800 人，占员工总数 15.7%。此外，公司营销网络完善，范围覆盖全国，已成为国内过程分析仪器和环保监测仪器行业中覆盖面最广的销售服务网络之一。领先的科研实力与完善的营销网络使公司享有较高的品牌溢价，将助力公司进一步提高市场份额。
- **环保督查趋严，龙头增长可期。**“321 响水爆炸事件”造成重大人员财产损失，引起政府高度重视，《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》中提出要实现重大危险源在线监测监控率达 100%，叠加环保督查力度不断趋严，加速环境监测领域需求释放，公司作为环境监测龙头有望充分受益，未来增长可期。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.73、2.26、2.78 元，对应 PE 为 15、12、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术开发不达预期，业务拓展不达预期，市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.94
一年最低/最高价	18.80/30.61
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	11716.06

基础数据

每股净资产(元)	7.73
资产负债率(%)	50.43
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 (300203)：新增订单趋势改善，股份回购彰显管理层信心》2018-09-02
- 2、《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

事件：

公司发布 2018 年年报, 2018 年全年公司实现营业收入 38.25 亿元, 同比增长 36.63%; 归母净利润 6.01 亿元, 同比增长 33.93%; 扣非归母净利润为 5.46 亿元, 同比增长 76.62%; 加权平均 ROE 同比提高 2.43pct, 至 17.68%。同时, 拟每 10 股派发现金红利 5 元。

点评：**1. 业绩经营良好, 环境监测板块取得快速增长**

环境监测表现亮眼, 助力营收增长。2018 年全年公司实现营业收入 38.25 亿元, 同比增长 36.63%; 归母净利润 6.01 亿元, 同比增长 33.93%。分板块来看, 1) **环境监测系统及运维、咨询服务板块**实现营收 18.98 亿元, 同比增长 45.58%。报告期内, 公司中标了菏泽市 152 个乡镇空气质量自动监测站监测数据采购项目, 天皮山安环一体化智慧管理平台等项目; 2) **工业过程分析系统板块**实现营收 2.85 亿元, 同比增长 2.21%, 报告期内, 完成功能安全型激光气体分析仪 LGA-8100 产品并实现销售; 3) **实验室分析仪器板块**通过打造实验室业务平台, 协同效应初显, 形成了实验室综合服务供应商的商业模式, 报告期内实现营收 9.08 亿元, 同比增长 18.20%; 4) **水利水务工程系统板块**实现营收 1.93 亿元, 同比增长 5.06%; 5) **其他业务**实现营收 5.42 亿元, 同比增长 103.85%。

整体毛利率略有下降。2018 年公司整体毛利率下降 1.22pct 至 48.13%。其中, 环境监测系统及运维、咨询服务板块毛利率减少 0.35pct 至 49.05%, 营收占比上升 3.05pct 至 49.61%; 工业过程分析系统板块毛利率减少 5.70pct 至 56.81%, 营收占比下降 2.51pct 至 7.44%; 实验室分析仪器板块毛利率减少 1.21pct 至 50.84%, 营收占比下降 3.7pct 至 23.74%; 水利水务工程系统板块毛利率减少 3.23pct 至 25.72%, 营收占比下降 1.52pct 至 5.03%; 其他板块毛利率提升 2.21pct 至 43.75%, 营收占比上升 4.67pct 至 14.17%。

子公司经营业绩表现优异。公司旗下子公司深圳东深、三峡环保、安谱实验、杭州谱育、中科光电 18 年实现营收 1.93、2.38、4.54、1.4、1.77 亿元, 分别同比增长 16.03%、54.38%、21.93%、266.21%、76.64%, 实现净利润 0.12、0.16、0.8、0.42、0.44 亿元, 同比增长 673%、减少 50%、增长 27%、增长 1561%、增长 166%。

期间费用率下降 2.55pct。2018 年公司期间费用(加回研发费用)同比增长 25.99% 至 11.56 亿元, 期间费用率下降 2.55pct 至 30.21%。其中, 销售、管理(加回研发费用)、财务费用同比分别增加 36.05%、增加 14.04%、增加 45.61% 至 5.6 亿元、5.08 亿元、0.87 亿元, 其中销售费用增长主要系销售业务扩大及新业务拓展费用增长所致; 财务费用的增长主要系贷款增加导致利息增长所致; 销售、管理(加回研发费用)、财务费用率分别下降 0.06、下降 2.63、上升 0.14pct 至 14.65%、13.28%、2.29%。

杠杆增加使 ROE 提升 2.43pct。2018 年公司净资产收益率同比上升 2.43pct 至 17.68%。

对 ROE 采用杜邦分析可得，2018 年公司销售净利率为 17.47%，同比降低 0.46pct，总资产周转率为 0.54（次）同比增长 0.07（次），权益乘数从 17 年的 1.84 上升至 18 年的 2.02。

2. 财务杠杆增加，资产周转加快

资产负债率上升 4.88pct。2018 年末公司资产负债率上升了 4.88pct 至 50.43%。在建工程同比增长 104.08%至 1.19 亿元，主要系增加青山湖智慧物联科技产业园项目基建所致。长期股权投资增长 539.07%至 2.5 亿元，主要系对 PPP 项目公司投资从其他非流动资产转列所致。短期借款增长 37.14%至 14.69 亿元，主要系银行贷款增加所致

应收账款周转加快，净营业周期减少 40 天。2018 年公司积极加强资金回笼，应收账款回款大幅改善，应收账款同比减少 1.6%至 16.89 亿元，占营收比例由 17 年的 26.92%降至 18 年的 21.41%，应收账款周转天数减少 46.8 天至 160.29 天；存货同比增长 57.13%至 12.83 亿元，主要系 PPP 项目建造合同形成的已完工未结算资产所致，存货周转天数增加 8.85 天至 190.52 天；应付账款同比增长 54.24%至 8.02 亿元，应付账款周转天数增加 1.62 天至 119.91 天，使净营业周期减少 39.57 天至 230.9 天。

3. 经营性现金流改善显著

经营性现金流净额大幅提升 635.64pct。1) 2018 年公司经营活动现金流净额 4.82 亿元，同比增长 635.64%，是归母净利润 6.01 亿元的 80.2%，公司经营性现金流大幅改善，主要系销售回款增长引起经营性现金流入增长所致。2) 投资活动现金流净额 -5.43 亿元，同比减少 79.1%，主要系本期构建固定资产及投资增加导致投资活动现金流出增长所致。3) 筹资活动现金流净额 2.34 亿元，同比减少 20.89%，主要系因本期归还借款较上年增加导致筹资现金流出增加所致。

4. 政策推动行业需求扩张，化工园区监测业务带动新增长

政策推动环境监测行业需求扩张。随着《环境保护法》及一系列的政策、法律、法规出台，环境监测行业市场前景更加明确。《生态环境监测网络建设方案》要求 2020 年全国生态环境监测网络基本实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖。2018 年 1 月环境税开征，环境税的推进落实使得工业企业的大气、水污染检测设备与相应的环境治理需求得到快速释放。叠加“十三五”期间大气、水、土壤三大行动计划的实施，环境监测行业需求将持续扩张。

技术领先+营销服务，助力公司品牌溢价，份额有望持续提升。近年来，环境监测数据的稳定性及有效性越来越受市场重视，对环境监测设备的质量提出更高要求，公司的技术研发优势成为制胜关键。自主研发一直是公司核心发展战略，18 年公司研发投入同比增长 21.94%至 3.29 亿元，占营业收入的 8.6%，处于行业领先水平。拥有超 800 人

的研发团队，占员工总数的 15.72%。截至 2018 年末，公司已取得专利 268 项，登记计算机软件著作权 276 项。此外，公司营销网络完善，范围覆盖全国，已成为国内过程分析仪器和环保监测仪器行业中覆盖面最广的销售和服务网络之一。**领先的科研实力与完善专业的营销服务使公司享有较高的品牌溢价，成为公司进一步提高市场份额，增强市场竞争力的重要保障。**

环保督查趋严，龙头增长可期。国家安监总局印发的《危险化学品安全生产“十三五”规划》中提出，到 2020 年危化品生产储存企业要建成重大危险源在线监控预警系统，建立“国家-省-市-县”四级危化品重大危险源信息管理平台。3 月 21 日“响水爆炸事件”造成重大人员伤亡，引起政府高度重视，《江苏省化工行业整治提升方案（征求意见稿）》中提出要实现重大危险源在线监测监控率达 100%，叠加环保督查力度不断趋严，加速环境监测领域的需求释放，公司作为环境监测龙头有望充分受益，未来增长可期。

业务多元化发展，并购协同效应凸显。近年来公司并购了包括三峡环保、上海安谱等业务关联较强的标的，使公司实现了从环境与安全仪器仪表生产商、系统解决方案供应商向环境综合服务供应商转型升级的战略目标，已形成环境监测、工业过程分析、实验室分析、水利水务工程四大板块，有助于丰富业务领域布局，发挥凸显互补协同效应。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.73、2.26、2.78 元，对应 PE 为 15、12、9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：技术开发不达预期，业务拓展不达预期，市场竞争加剧

聚光科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4737	5595	7194	9409	营业收入	3825	5210	6929	9007
现金	1154	8	827	455	减:营业成本	1984	2639	3499	4540
应收账款	1689	2950	3220	4801	营业税金及附加	42	58	77	100
存货	1283	1510	2194	2611	营业费用	560	766	1004	1306
其他流动资产	611	1128	953	1542	管理费用	219	805	1064	1396
非流动资产	3150	3718	4313	4918	财务费用	87	49	92	122
长期股权投资	251	464	678	892	资产减值损失	76	104	138	179
固定资产	524	729	979	1275	加:投资净收益	5	6	7	6
在建工程	119	271	408	513	其他收益	0	1	1	0
无形资产	154	153	150	143	营业利润	733	795	1063	1371
其他非流动资产	2102	2100	2098	2095	加:营业外净收支	17	179	204	190
资产总计	7887	9313	11508	14327	利润总额	750	974	1267	1561
流动负债	3689	4229	5505	7074	减:所得税费用	82	102	133	163
短期借款	1469	1984	2678	3615	少数股东损益	67	87	114	140
应付账款	802	956	1375	1649	归属母公司净利润	601	785	1021	1257
其他流动负债	1417	1289	1452	1809	EBIT	800	1075	1397	1712
非流动负债	289	528	418	390	EBITDA	896	1156	1506	1857
长期借款	203	442	332	304					
其他非流动负债	86	86	86	86	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3977	4757	5922	7464	每股收益(元)	1.33	1.73	2.26	2.78
少数股东权益	411	498	612	752	每股净资产(元)	7.73	8.97	10.99	13.50
					发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
归属母公司股东权益	3499	4058	4973	6110	ROIC(%)	12.4%	14.4%	15.3%	15.0%
负债和股东权益	7887	9313	11508	14327	ROE(%)	17.1%	19.1%	20.3%	20.4%
					毛利率(%)	48.1%	49.3%	49.5%	49.6%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	15.7%	15.1%	14.7%	14.0%
经营活动现金流	482	-604	1129	-317	资产负债率(%)	50.4%	51.1%	51.5%	52.1%
投资活动现金流	-543	-643	-697	-743	收入增长率(%)	36.6%	36.2%	33.0%	30.0%
筹资活动现金流	234	100	387	688	净利润增长率(%)	33.9%	30.5%	30.0%	23.2%
现金净增加额	175	-1147	819	-372	P/E	19.52	14.96	11.50	9.34
折旧和摊销	96	81	110	145	P/B	3.35	2.89	2.36	1.92
资本开支	234	355	381	391	EV/EBITDA	14.78	12.85	9.78	8.71
营运资本变动	-402	-1599	-199	-1975					

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>

