

信义山证 汇通天下

证券研究报告

监测

聚光科技(300203.SZ)

首次覆盖

报告原因：年报&一季报点评

现金流大幅提升，监测系统收入大幅增长

增持

2019年4月29日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年4月29日

收盘价(元):	25.60
流通 A 股/总股本(亿):	4.52/4.53
流通 A 股市值(亿):	115.62
总市值(亿):	115.84

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	1.33
每股净资产:	7.73
净资产收益率:	17.18%

分析师：张婉姝

执业证书编号：S0760518110002

Tel: 010-83496305

Email: zhangwanshu@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2018年年度报告，2018年公司实现营业收入38.25亿元，同比增长36.63%，归属于上市公司股东净利润6.01亿元，同比增长33.93%，扣除非经常性损益净利润5.46亿元，同比增长76.62%。
- 公司发布2019年一季报，2019年一季度公司实现营业收入6.15亿元，同比增长20.04%；实现归母净利润0.46亿元，同比增长27.02%。

事件点评

- **监测系统收入大幅增长，实验室分析仪器紧随其后。**受益于2020年“实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖”的工作目标，报告期内，公司环境监测系统实现营收18.98亿元，同比增长45.58%，增速同比上升8.87pct，为2016年来最快增速。公司实验室分析仪器板块实现营收9.08亿元，同比增长18.2%，为2018年增速第二快的板块。工业过程分析系统和水利水务工程系统的营收分别为2.85/1.93亿元，分别同比增长2.21%/5.06%，表现平稳。
- **四季度营收高增，监测行业高景气度贯穿全年。**公司2018年四季度实现营收15.24亿元，同比增长34.15%，环比增长60.25%（主要受结算进度影响）。此外，2018年一季度到三季度，公司分别实现营业收入5.12/8.38/9.51亿元，分别同比增长42.62%/32.81%/41.31%，全年单季度同比增速均保持在30%以上，监测行业高景气度贯穿全年。
- **整体毛利率小幅波动，三费较为稳定。**1) 2018年，公司四大业务板块中，环境监测系统及运维、咨询服务的毛利率为49.05%，同比下降0.35pct；工业过程分析系统毛利率为56.81%，同比下降5.69pct；实验室分析仪器毛利率为50.84%，同比下降1.22pct；水利水务工程系统毛利率为25.72%，同比下降3.24pct。公司整体毛利率为48.13%，同比小幅下降1.22pct，波动较小。2) 公司管理费用率(含研发费用)为13.28%，同比下降2.62pct；销售费用率为14.64%，同比下降0.08pct；财务费用率为2.27%，同比上升0.13pct，三费整体较为稳定。
- **应收账款略有下降，经营性净现金流大幅提高。**2018年，公司特别关注资金回笼情况，截止2018年末，公司应收账款规模为16.89亿元，在营收实现较快增长的情况下同比下降1.63%。同时，公司经营性净现金流大幅提高到4.82亿元，同比上升4.22亿元，为上市以来最好表现。

- **2019 一季度增速同比有所下降，但仍维持较高景气度。**公司 2019 年一季度实现营业收入 6.15 亿元，同比增长 20.04%，增速较去年同期下降 22.71pct；实现归母净利润 0.46 亿元，同比增长 27.02%，高于营收增速，但仍低于去年同期（141.35%）；整体来看，公司一季度增速波动较大，2019 年增速处于近十年来中间水平，监测行业仍然维持了较高的景气度。

投资建议

- 我们认为，公司在环境监测领域具有多年积淀和优势，截止 3 月 31 日，公司（仅聚光）已取得专利 267 项，另有 88 项专利正在申请中。在生态环境网络建设政策的助力下，公司有望继续享受政策红利；子公司安谱实验在实验室分析仪器领域具有领先地位，获得 SGS 中国区核心合作（优质）供应商证书，有利于进一步提升产品销量，提升该板块的盈利能力。我们预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.61\2.01\2.34 元，对应公司 4 月 29 日收盘价 25.60 元，19-21 年 PE 分别为 15.91\12.71\10.93，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

- 政策推进不及预期；项目进度不及预期；行业竞争愈发激烈，利润率下降；商誉减值风险；系统性风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,737	5,713	6,803	8,051	营业收入	3,825	4,850	5,964	6,878
现金	1,154	1,200	1,193	1,613	营业成本	1,984	2,502	3,063	3,527
应收账款	1,929	2,619	3,214	3,685	营业税金及附加	42	54	66	76
其他应收款	240	360	436	482	销售费用	560	698	870	1,003
预付账款	162	171	212	240	管理费用	219	584	718	828
存货	1,283	1,453	1,850	2,153	财务费用	87	75	80	83
其他流动资产	(32)	(89)	(101)	(122)	资产减值损失	76	14	0	(2)
非流动资产	3,150	3,231	3,749	4,111	公允价值变动收益	0	3	(0)	(1)
长期投资	251	110	133	165	投资净收益	5	7	7	7
固定资产	524	491	458	425	营业利润	733	934	1,174	1,368
无形资产	114	106	99	93	营业外收入	28	28	28	28
其他非流动资产	2,261	2,523	3,059	3,429	营业外支出	11	6	6	8
资产总计	7,887	8,944	10,553	12,162	利润总额	750	956	1,196	1,389
流动负债	3,689	3,804	4,395	4,858	所得税	82	143	179	208
短期借款	1,469	1,468	1,687	1,687	净利润	668	813	1,016	1,180
应付账款	802	924	1,132	1,303	少数股东损益	67	84	105	121
其他流动负债	1,417	1,411	1,576	1,869	归属母公司净利润	601	728	911	1,060
非流动负债	289	341	398	444	EBITDA	1,041	1,049	1,294	1,492
长期借款	203	203	203	203	EPS (元)	1.33	1.61	2.01	2.34
其他非流动负	86	138	195	242					
负债合计	3,977	4,145	4,793	5,303					
少数股东权益	411	495	600	721					
股本	453	453	453	453					
资本公积	938	920	932	930					
留存收益	2,257	2,931	3,775	4,756					
归属母公司股东权	3,499	4,304	5,159	6,138					
负债和股东权益	7,887	8,944	10,553	12,162					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	482	55	(41)	536	成长能力				
净利润	668	728	911	1,060	营业收入	36.63%	26.80%	22.98%	15.31%
折旧摊销	96	41	40	40	营业利润	56.23%	27.34%	25.71%	16.60%
财务费用	89	75	80	83	归属于母公司净利润	33.93%	21.14%	25.14%	16.26%
投资损失	(5)	(7)	(7)	(7)	获利能力				
营运资金变动	(873)	(883)	(1,171)	(758)	毛利率(%)	48.13%	48.42%	48.65%	48.72%
其他经营现金	507	101	105	119	净利率(%)	15.72%	15.02%	15.28%	15.41%
投资活动现金流	(543)	163	(28)	(22)	ROE(%)	17.09%	16.93%	17.64%	17.21%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	22.83%	23.99%	22.10%	21.45%
长期投资	(211)	141	(23)	(31)	偿债能力				
其他投资现金	(332)	23	(5)	9	资产负债率(%)	50.43%	46.34%	45.42%	43.60%
筹资活动现金流	234	(434)	141	(109)	净负债比率(%)	2.46%	12.84%	18.71%	14.99%
短期借款	398	(1)	219	(1)	流动比率	1.28	1.50	1.55	1.66
长期借款	(289)	0	0	0	速动比率	0.94	1.12	1.13	1.21
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	(12)	(18)	12	(2)	总资产周转率	0.54	0.58	0.61	0.61
其他筹资现金	137	(415)	(90)	(106)	应收账款周转率	2.25	2.46	2.37	2.30
现金净增加额	173	(216)	72	406	应付账款周转率	5.79	5.62	5.80	5.65

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.61	2.01	2.34	P/E	19.3	15.9	12.7	10.9
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.12	(0.09)	1.18	P/B	3.3	2.7	2.2	1.9
每股净资产(最新摊薄)	7.73	9.51	11.40	13.56	EV/EBITDA	11.30	11.61	9.47	7.93

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。