



2019-08-28

公司点评报告

买入/维持

先河环保(300137)

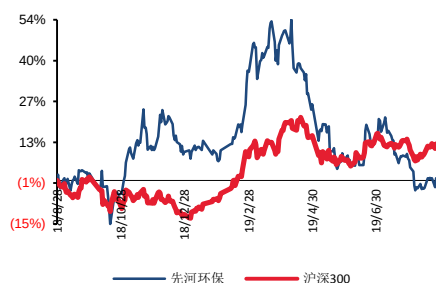
目标价: 8.80

昨收盘: 7.39

信息技术 技术硬件与设备

运营及咨询贡献增长动力，强化回款现金流改善明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	551/471
总市值/流通(百万元)	4,072/3,481
12 个月最高/最低(元)	11.46/6.35

相关研究报告:

《2019 年营收利润显著增长，预计业务拓展将继续提升业绩》
—2019/04/26

证券分析师: 晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190119070030

一、事件概述

公司发布 2019 年半年度报告: 报告期内公司实现营业收入 6.7 亿元, 较上年同期上升 23.5%; 营业成本为 3.58 亿元, 较上年同期上升 30.3%; 归属于上市公司股东的净利润 0.96 亿元, 同比上期增长 26.05%。

二、分析与判断

监测设备市场竞争趋于激烈, 运营及环境管理咨询业务为业绩增长贡献主力。2019 年, 大气监测设备市场继续下沉, 不断延伸到区县、乡镇等市场, 监测设备市场竞争趋于激烈, 但公司在大气监测、网格化监控系统仍占有较高的市场份额。上半年公司在环境监测系统方面的营业收入为 4.2 亿元, 同比下跌 3.59%; 营业成本为 2.3 亿元, 同比上涨 7.98%; 毛利率为 43.81%, 同比下降 6.02%。近年来行业进入者增多, 短期内可能对公司的经营业绩造成一定冲击, 但公司产品的性能和质量处于国内领先水平, 大部分竞争对手从经营规模、技术水准等方面对公司的长远发展不构成影响。相比业绩略微下滑的环境监测系统业务, 上半年运营及环境管理咨询业务实现 1.66 亿元, 较去年同期增长 127.92%, 对公司营收增长的贡献率为 73%。该业务占公司营业收入的比重上升至 24.8%, 较去年同期增加了 11.4%; 营业成本为 0.67 亿元, 同比上涨 125.06%; 毛利率为 59.57%, 同比上涨 0.51%。

公司财务指标不断优化, 强化回款现金流改善明显。公司销售毛利率、净利率分别为 46.54%、14.47%, 较去年同期基本持平; 销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 12.82%、15.11%、-0.13%, 较去年同期降低 0.01/2.3/-0.34 个百分点, 其中管理费用降幅较大, 主要原因为公司在实现营收近 24% 增长的同时, 管理费用几乎与去年同期持平, 未有大幅增长的情况发生, 表示公司在费用控制方面管理较好。资产负债率为 20.64%, 较去年年末下降 4 个百分点, 公司自上市以来未有长期借款, 短期借款仅为 2018 年年末增加的 1.34 亿, 主营业务回款情况良好。收现比为 84.53%, 同比提升近 30 个百分点, 报告期内经营活动产生的现金流量净额转正, 为 431.17 万元, 较上年同期的 -3.52 亿元, 提升 101.23%, 主要原因为上半年公司强化回款, 通过一系列措施, 使公司现金流状况得到改善, 降低了经营风险。

督查常态化使环境监测和治理需求持续增长, 研发创新巩固公司龙头地位。2019 年 1 月召开的全国生态环境保护工作会议, 要求聚焦打好污染防治攻坚战标志性战役, 提出了全面推进蓝天保卫战、着力

打好碧水保卫战、稳步推进净土保卫战。2019年7月，第二轮第一批中央生态环境保护督察全面启动。环境治理将以“效果化”为导向，进入强监管时代。在环保趋严和督察常态化的背景下，政策支持持续加码，环境监测和治理需求持续增长。公司作为国内高端环境监测仪器仪表领军企业，有望持续享受政策红利。公司持续推动研发创新工作，不断巩固行业龙头的地位。报告期内，公司新研发了污染源质控设备、恶臭、尾气等监测设备，进一步丰富了公司产品线；完成2项科研项目验收，其中“环境大气中细粒子（PM2.5）监测设备开发与应用”项目为国家重大科学仪器设备开发专项，打破了国外产品在国内市场的垄断销售。在行业前景向好和公司技术不断突破的背景下，预计公司将继续平稳增长。

三、盈利预测与投资建议

2019年上半年，公司营收增长符合预期，监测系统收入小幅下降，运营及环境管理咨询业务为业绩增长贡献主力。新增项目数量增加，订单总额下降。回款能力增强，经营现金流转正。在环保趋严和督察常态化的背景下，环境监测和治理需求持续增长。公司作为国内高端环境监测仪器仪表领军企业，预计公司2019-2021年EPS为0.58/0.71/0.84元，当前股价对应17/14/11倍PE，维持“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	1718	2061	2473
(+/-%)	32.04%	31.80%	24.99%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润	188	259	320	392	462
(+/-%)	78.68%	37.87%	46.57%	26.55%	13.09%
摊薄每股收益(元)	0.55	0.47	0.58	0.71	0.84
市盈率(PE)	38.05	17.34	16.53	13.50	11.45

资料来源：Wind，太平洋证券

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	908	1195	1516	营业收入	1043	1374	1718	2061	2473
应收和预付款项	399	703	746	862	1013	营业成本	506	682	859	1041	1262
存货	416	473	577	694	843	营业税金及附加	12	13	18	22	26
其他流动资产	141	103	140	166	195	销售费用	132	157	203	243	292
流动资产合计	1526	1852	2371	2917	3567	管理费用	165	210	240	268	322
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	398	487	572
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	409	496	578
资产总计	2121	2471	2947	3476	4102	所得税	34	44	64	74	86
短期借款	0	134	134	134	134	净利润	200	267	345	422	492
应付和预收款项	299	327	396	488	592	少数股东损益	11	8	25	30	30
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	188	259	320	392	462
其他负债	168	150	240	282	331						
负债合计	467	611	770	904	1057						
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	1114	1478	1919	毛利率	51.44%	50.37%	50.00%	49.49%	48.98%
归母公司股东权益	1602	1808	2101	2465	2906	销售净利率	18.05%	18.88%	18.64%	19.01%	18.68%
少数股东权益	51	53	78	108	138	销售收入增长率	32.04%	31.80%	24.99%	20.00%	20.00%
股东权益合计	1654	1861	2179	2573	3044	EBIT 增长率	71.41%	33.09%	32.63%	21.42%	16.41%
负债和股东权益	2121	2471	2947	3476	4102	净利润增长率	78.68%	37.87%	23.39%	22.38%	17.92%
						ROE	11.74%	14.35%	15.24%	15.89%	15.90%
						ROA	8.87%	10.50%	10.86%	11.27%	11.26%
						ROIC	18.10%	18.47%	24.38%	27.76%	29.44%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.55	0.47	0.58	0.71	0.84
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	38.05	17.34	16.53	13.50	11.45
经营性现金流	191	-72	309	316	346	PB (X)	4.50	2.48	2.52	2.15	1.82
投资性现金流	-36	-3	27	-1	3	PS (X)	6.91	3.27	3.08	2.57	2.14
融资性现金流	-40	74	0	-28	-28	EV/EBITDA (X)	25.45	11.92	10.39	8.08	6.46
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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院/机构业务部

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) 88321761/88321717

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。