

信义山证 汇通天下

证券研究报告

环保

先河环保(300137.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

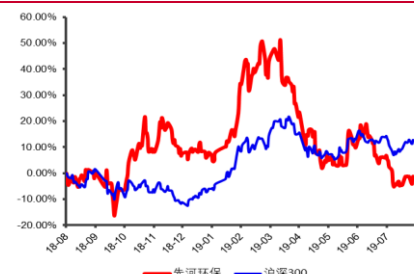
业绩稳定增长，现金流明显改善

增持

2019年8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8月28日

收盘价(元):	7.39
年内最高/最低(元):	11.59/6.92
流通A股/总股本(亿):	4.71/5.51
流通A股市值(亿):	34.81
总市值(亿):	40.72

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.18
摊薄每股收益:	0.18
每股净资产(元):	3.44
净资产收益率:	5.07%

《先河环保(300137.SZ): 监测业务稳定增长, 农村污水处理取得显著进展》

分析师:

张婉姝

执业证书编号: S0760518110002

电话: 010-83496305

邮箱: 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28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2019年中期报告, 2019H1公司实现营业收入6.70亿元, 同比增长23.50%; 归属于上市公司股东净利润0.96亿元, 同比增长26.05%; 扣除非经常性损益净利润0.91亿元, 同比增长20.16%。

事件点评

- 监测系统营收略有下滑。2019上半年, 公司环境监测系统实现营业收入4.18亿元, 同比下降3.59%; 尽管监测设备市场竞争日趋激烈, 但公司在网格化监控系统领域仍然具有较强的竞争力。报告期内, 公司中标了江西鹰潭、甘肃嘉峪关、安徽滁州、雄安新区、河北沧州等项目。
- 运营及咨询服务营收大幅增长。公司运营及咨询服务业务实现营业收入1.67亿元, 同比增长127.92%, 带动公司业绩上涨。截至2019年6月30日, 公司已经在部分2+26城市、汾渭平原、安徽、江西等四十余个市、区、县开展环境管理咨询服务工作。
- 二季度营收、归母净利润均大幅增长。公司2019年二季度实现营收4.13亿元, 同比增长32.80%; 二季度实现归母净利润0.74亿元, 同比增长27.59%。公司二季度毛利率为43.10%, 同比下降7.38pct。
- 毛利率有所下降, 三费较为稳定。2019上半年, 公司整体毛利率为46.54%, 同比下降2.79pct; 分产品来看, 环境监测系统毛利率为43.81%, 同比下降6.02pct; 运营及咨询服务毛利率为59.57%, 同比上升0.51pct。公司销售费用率为12.84%, 同比下降0.06pct; 管理费用率为15.07%, 同比下降2.24pct; 财务费用率为-0.15%, 同比上升0.40pct。
- 经营性现金净流量转正。2019上半年, 公司继续强化回款力度, 报告期内, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为5.67亿元, 同比增长89.63%; 公司经营性现金净流量为0.04亿元, 2018年同期为-3.52亿元, 经营性净现金流转正。

投资建议

- 我们预计公司19-21年EPS分别为0.54\0.68\0.80, 对应公司8月28日收盘价7.39元, 19-21年PE分别为13.77\10.80\9.23, 维持“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; 债务及融资风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

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	1,852	2,323	2,775	3,243	营业收入	1,374	1,892	2,322	2,822
现金	573	894	1,014	1,141	营业成本	682	981	1,200	1,482
应收账款	699	572	701	843	营业税金及附加	13	17	21	26
其他应收款	99	158	193	224	销售费用	157	235	283	344
预付账款	103	113	121	125	管理费用	154	289	354	431
存货	473	721	900	1,077	财务费用	(3)	0	(2)	(3)
其他流动资产	(95)	(136)	(154)	(167)	资产减值损失	53	0	0	0
非流动资产	619	583	570	556	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	(0)	(0)	(0)
固定资产	247	231	215	200	营业利润	310	369	465	543
无形资产	25	24	22	21	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	347	329	333	336	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	2,471	2,906	3,345	3,799	利润总额	311	371	467	545
流动负债	603	745	873	977	所得税	44	56	70	82
短期借款	134	132	130	127	净利润	267	315	397	463
应付账款	171	244	298	368	少数股东损益	8	19	20	22
其他流动负债	298	369	445	481	归属母公司净利润	259	296	377	441
非流动负债	6	6	6	5	EBITDA	345	387	481	557
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.47	0.54	0.68	0.80
其他非流动负债	6	6	6	5					
负债合计	609	751	878	982	主要财务比率				
少数股东权益	53	73	92	114	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	551	551	551	551	成长能力				
资本公积	471	471	471	471	营业收入	31.80%	37.68%	22.73%	21.56%
留存收益	821	1,080	1,410	1,797	营业利润	33.56%	19.04%	26.04%	16.75%
归属母公司股东权益	1,808	2,102	2,432	2,819	归属于母公司净利润	37.87%	13.96%	27.58%	17.02%
负债和股东权益	2,471	2,926	3,403	3,914	获利能力				
					毛利率(%)	50.37%	48.13%	48.32%	47.49%
					净利率(%)	18.88%	15.63%	16.25%	15.64%
					ROE(%)	14.36%	14.49%	15.71%	15.79%
					ROIC(%)	24.27%	22.07%	21.99%	21.80%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	24.66%	25.67%	25.81%	25.08%
					净负债比率(%)	-6.13%	-19.69%	-15.99%	-13.69%
					流动比率	3.07	3.12	3.18	3.32
					速动比率	2.29	2.15	2.15	2.22
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.70	0.74	0.79
					应收账款周转率	3.09	3.73	5.03	5.01
					应付账款周转率	8.76	9.12	8.57	8.47
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.47	0.54	0.68	0.80
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.13)	0.61	0.38	0.44
					每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.82	4.41	5.12
					估值比率				
					P/E	15.7	13.8	10.8	9.2
					P/B	2.3	1.9	1.7	1.4
					EV/EBITDA	11.91	9.74	7.80	6.72

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	(72)	334	208	241
净利润	267	296	377	441
折旧摊销	33	17	17	17
财务费用	2	0	(2)	(3)
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	(386)	1	(204)	(236)
其他经营现金	12	19	20	22
投资活动现金流	(3)	(0)	(0)	(0)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(3)	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	74	(40)	(47)	(54)
短期借款	134	(2)	(2)	(2)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	207	0	0	0
资本公积增加	(207)	0	0	0
其他筹资现金	(60)	(38)	(45)	(52)
现金净增加额	(1)	294	161	187

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

邮编：030002

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

邮编：100032

电话：010-83496336

