

信义山证 汇通天下

证券研究报告

环保

聚光科技(300203.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

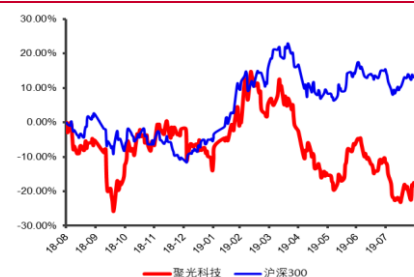
营收增速放缓，毛利率略有提升，期待后续发力

增持

2019年8月30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30日

收盘价(元):	18.99
年内最高/最低(元):	29.33/18.99
流通A股/总股本(亿):	4.51/4.53
流通A股市值(亿):	85.73
总市值(亿):	85.93

基础数据：2019年6月30日

基本每股收益	0.44
摊薄每股收益:	0.44
每股净资产(元):	9.00
净资产收益率:	4.83%

《聚光科技(300203.SZ): 现金流大幅提升, 监测系统收入大幅增长》

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14.58亿元, 同比增长8.02%; 归属于上市公司股东净利润1.97亿元, 同比增长2.86%。

事件点评

- 环监系统、实验室分析仪器、工业过程分析系统营收增速下降。报告期内, 公司环境监测系统实现营收7.75亿元, 同比增长7.55%; 实验室分析仪器板块实现营收3.88亿元, 同比增长7.30%; 工业过程分析系统实现营收1.35亿元, 同比增长21.16%; 水利水务智能化系统实现营收0.79亿元, 同比增长47.15%。除水利水务智能化系统业务外, 其他三类产品营收增速均较去年同期出现了不同程度的下降。
- 二季度营收、归母净利润保持增长。公司2019年二季度实现营收8.43亿元, 同比增长0.60%; 二季度实现归母净利润1.51亿元, 同比增长13.53%。公司二季度毛利率为52.31%, 同比上升1.48pct, 环比上升2.72pct。
- 毛利率略有提升, 三项费用较为平稳。1) 2019上半年, 公司整体毛利率为51.16%, 同比增长0.73pct。分产品来看, 环境监测系统及运维、咨询服务的毛利率为50.47%, 同比下降1.59pct; 工业过程分析系统毛利率为62.74%, 同比下降2.59pct; 实验室分析仪器毛利率为50.48%, 同比上升3.93pct; 水利水务智能化系统毛利率为27.58%, 同比下降6pct。2) 公司销售费用率为16.67%, 同比上升0.67pct; 管理费用率为17.28%, 同比上升0.47pct; 财务费用率为3.64%, 同比上升0.38pct; 三项费用整体较为平稳。
- 经营性现金净流量下降。由于本期薪酬、费用支出、税费支出增长, 2019上半年公司经营性现金净流量为-3.65亿元, 较2018年同期下降1.82亿元, 但考虑到回款进度的影响, 下半年现金流或会出现明显改善。

投资建议

- 我们预计公司19-21年EPS分别为1.48\1.64\1.83, 对应公司8月30日收盘价18.99元, 19-21年PE分别为12.79\11.59\10.39, 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; 商誉减值风险。



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	4,737	5,637	6,332	7,290	营业收入	3,825	4,463	4,929	5,438
现金	1,154	1,463	1,649	2,144	营业成本	1,984	2,308	2,545	2,804
应收账款	1,929	2,410	2,656	2,913	营业税金及附加	42	49	54	60
其他应收款	240	331	360	381	销售费用	560	642	719	793
预付账款	162	170	204	226	管理费用	219	537	593	654
存货	1,299	1,347	1,546	1,725	财务费用	87	73	71	67
其他流动资产	(48)	(83)	(84)	(99)	资产减值损失	76	3	2	2
非流动资产	3,150	3,077	3,338	3,530	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	859	950	1,063
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	2,369	2,647	2,848	营业外支出	11	6	6	8
资产总计	7,887	8,714	9,669	10,820	利润总额	750	882	972	1,084
流动负债	3,689	3,698	3,897	4,220	所得税	82	132	146	163
短期借款	1,469	1,467	1,465	1,461	净利润	668	749	827	921
应付账款	802	853	941	1,036	少数股东损益	67	78	85	94
其他流动负债	1,417	1,378	1,491	1,723	归属母公司净利润	601	672	741	827
非流动负债	289	321	345	371	EBITDA	1,041	974	1,062	1,170
长期借款	203	203	203	203	EPS (元)	1.33	1.48	1.64	1.83
其他非流动负	86	118	142	168					
负债合计	3,977	4,020	4,242	4,591					
少数股东权益	411	489	574	668					
股本	453	453	453	453					
资本公积	938	920	932	930					
留存收益	2,257	2,833	3,469	4,178					
归属母公司股东权	3,499	4,206	4,854	5,561					
负债和股东权益	7,887	8,714	9,669	10,820					

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	359	401	637	成长能力				
净利润	668	672	741	827	营业收入	36.63%	16.67%	10.45%	10.32%
折旧摊销	96	41	40	40	营业利润	56.23%	17.20%	10.60%	11.87%
财务费用	89	73	71	67	归属于母公司净利润	33.93%	11.72%	10.36%	11.54%
投资损失	(5)	(7)	(7)	(7)	获利能力				
营运资金变动	(873)	(503)	(531)	(386)	毛利率(%)	48.13%	48.28%	48.36%	48.44%
其他经营现金	507	83	87	96	净利率(%)	15.72%	15.05%	15.04%	15.20%
投资活动现金流	(543)	163	(28)	(22)	ROE(%)	17.09%	15.96%	15.23%	14.79%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	22.83%	22.23%	19.22%	19.46%
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%	46.13%	43.87%	42.43%
筹资活动现金流	234	(475)	(109)	(134)	净负债比率(%)	2.46%	7.51%	9.17%	2.71%
短期借款	398	(2)	(3)	(4)	流动比率	1.28	1.52	1.62	1.73
长期借款	(289)	0	0	0	速动比率	0.93	1.16	1.23	1.32
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	0.54	0.54	0.53
其他筹资现金	137	(455)	(118)	(128)	应收账款周转率	2.25	2.37	2.25	2.25
现金净增加额	173	47	264	481	应付账款周转率	5.79	5.39	5.50	5.50

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.48	1.64	1.83	P/E	14.3	12.8	11.6	10.4
每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	0.79	0.89	1.41	P/B	2.5	2.0	1.8	1.5
每股净资产(最新摊薄)	7.73	9.29	10.73	12.29	EV/EBITDA	11.30	9.25	8.26	7.11

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

