

2015年01月07日

聚光科技 (300203.SZ)

再推新业务单元股权激励计划，保障新业务获取先发优势

■事件：公司公布新业务单元股权激励计划，拟向新业务单元（公司下属处于初创期或培育发展期的事业部与子公司）的管理层及核心骨干员工实施股权激励计划。纳入计划的新业务单元需设立新业务单元公司（激励单元），激励单元的激励对象将与持股管理公司、公司或其下属公司成立相应的员工持股平台用于持有激励单元的股权，员工持股平台将采用有限合伙企业等组织形式，激励对象可通过认缴员工持股平台财产份额或受让财产份额的方式持有员工持股平台的财产份额，激励对象可通过激励单元分红、向公司或其下属公司或其指定的第三方出售所持激励单元的权益或财产份额等方式实现收益。

■股权激励全面铺开：公司于去年推出的股权激励计划目前已完成首次授予，向190名激励对象授予限制性股票805.9万股。此次针对新业务单元推出的股权激励计划有利于调动新业务单元管理层及骨干员工的积极性，保障团队的长期稳定，促进新业务单元快速成长，使得公司能够在未来行业快速发展的机遇期抢占先机，迅速获取竞争优势。

■坚定推荐逻辑：1) 环境税和 VOCs 排污收费制度有望于今年出台，监测行业和 VOCs 防治市场将全面开启，公司环境监测系统涵盖水质和气体监测仪器，研发+并购打造最全产品线，前瞻性布局 VOCs 监测和治理，未来将显著受益于行业发展；2) 股权激励落地，费用控制加强，内生性增长可期；3) 布局智慧环保，2014年并表东深电子，智慧水利业绩大增。

■投资建议：预计14-16年EPS 0.42元、0.56元、0.72元，对应PE为45.5倍、34.3倍和26.7倍，考虑到公司持续扩张的模式，我们预计未来仍有望通过不断扩张来加速发展，维持“增持-A”投资评级，6个月目标价22.40元。

■风险提示：应收账款风险、政策风险、市场风险、管理层冲突风险等。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	835.7	941.1	1,206.8	1,459.4	1,773.7
净利润	177.4	159.2	191.1	253.5	325.4
每股收益(元)	0.39	0.35	0.42	0.56	0.72
每股净资产(元)	3.93	4.20	4.69	5.16	5.79
盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	49.0	54.6	45.5	34.3	26.7
市净率(倍)	4.9	4.6	4.1	3.7	3.3
净利润率	21.2%	16.9%	15.8%	17.4%	18.3%
净资产收益率	9.9%	8.3%	8.9%	10.8%	12.3%
股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
ROIC	9.0%	3.6%	6.2%	8.7%	9.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

仪器仪表Ⅲ

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价

22.40元

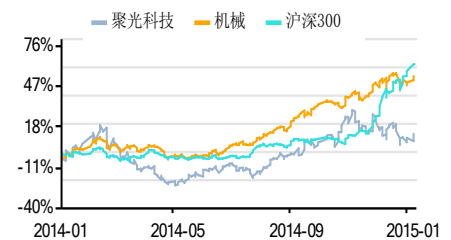
股价(2015-01-07)

19.18元

交易数据

总市值(百万元)	8,689.67
流通市值(百万元)	8,535.10
总股本(百万股)	453.06
流通股本(百万股)	445.00
12个月价格区间	13.34/22.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-18.05	-45.72	-52.83
绝对收益	-1.44	2.95	9.98

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-68763673

相关报告

业绩符合预期，内生外延复合增长	2014-10-27
乘行业东风，内生+外延筑环境监测行业龙头	2014-10-21
受益环境监测市场启动，业绩快速增长	2013-12-11

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月07日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	835.7	941.1	1,206.8	1,459.4	1,773.7	成长性					
减:营业成本	397.2	479.2	633.1	776.4	953.5	营业收入增长率	9.3%	12.6%	28.2%	20.9%	21.5%
营业税费	11.4	9.3	14.9	17.4	20.2	营业利润增长率	-26.3%	-47.8%	100.3%	43.4%	33.7%
销售费用	151.1	169.1	217.2	248.1	292.7	净利润增长率	1.6%	-10.3%	20.1%	32.7%	28.3%
管理费用	165.7	182.5	220.8	248.1	283.8	EBITDA 增长率	-30.4%	-36.7%	83.7%	41.0%	41.6%
财务费用	-12.9	-7.4	-7.1	-6.5	-5.8	EBIT 增长率	-37.2%	-48.5%	116.1%	47.0%	35.5%
资产减值损失	17.1	53.0	17.0	17.0	17.0	NOPLAT 增长率	-36.0%	-49.5%	116.2%	47.0%	35.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.9%	27.5%	4.2%	29.6%	5.8%
投资和汇兑收益	-	-	-0.1	-	-	净资产增长率	10.4%	7.1%	11.6%	10.1%	12.0%
营业利润	106.0	55.3	110.8	158.8	212.3	利润率					
加:营业外净收支	88.8	123.7	104.0	126.2	153.5	毛利率	52.5%	49.1%	47.5%	46.8%	46.2%
利润总额	194.8	179.0	214.8	285.0	365.8	营业利润率	12.7%	5.9%	9.2%	10.9%	12.0%
减:所得税	18.1	19.8	23.6	31.4	40.2	净利润率	21.2%	16.9%	15.8%	17.4%	18.3%
净利润	177.4	159.2	191.1	253.5	325.4	EBITDA/营业收入	13.6%	7.6%	10.9%	12.7%	14.8%
						EBIT/营业收入	11.1%	5.1%	8.6%	10.4%	11.6%
资产负债表						运营效率					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	80	74	64	64	84
货币资金	615.9	489.5	687.6	437.8	532.1	流动营业资本周转天数	270	287	240	236	242
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	734	642	556	520	480
应收帐款	661.4	730.0	744.9	1,038.8	1,129.0	应收帐款周转天数	274	266	220	220	220
应收票据	46.0	56.8	79.6	89.2	110.5	存货周转天数	113	122	118	119	121
预付帐款	37.5	50.3	65.3	79.4	96.1	总资产周转天数	953	896	793	744	676
存货	289.9	347.5	442.4	526.3	663.4	投资资本周转天数	455	511	456	442	422
其他流动资产	11.2	20.7	10.8	14.2	15.2	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.9%	8.3%	8.9%	10.8%	12.3%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	6.6%	6.6%	8.1%	9.2%
长期股权投资	-	-	10.0	10.0	10.0	ROIC	9.0%	3.6%	6.2%	8.7%	9.1%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	194.8	191.3	235.9	282.3	542.2	销售费用率	18.1%	18.0%	18.0%	17.0%	16.5%
在建工程	81.4	220.2	256.1	284.9	77.0	管理费用率	19.8%	19.4%	18.3%	17.0%	16.0%
无形资产	66.9	58.8	50.1	41.4	32.8	财务费用率	-1.5%	-0.8%	-0.6%	-0.4%	-0.3%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	36.4%	36.6%	35.7%	33.6%	32.2%
资产总额	2,275.3	2,407.8	2,905.5	3,129.1	3,532.0	偿债能力					
短期债务	20.0	-	-	29.4	60.9	资产负债率	21.3%	20.4%	26.4%	24.8%	25.4%
应付帐款	238.3	154.9	382.3	312.8	507.7	负债权益比	27.1%	25.6%	35.8%	32.9%	34.0%
应付票据	-	-	-	-	-	流动比率	4.00	4.53	3.44	3.46	2.96
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	3.30	3.60	2.69	2.63	2.19
长期借款	22.7	88.5	139.5	106.0	-	利息保障倍数	-7.23	-6.51	-14.53	-23.52	-35.44
其他非流动负债	-	-	-	-	-	分红指标					
负债总额	484.9	490.9	766.6	774.7	895.5	DPS(元)	0.08	0.04	0.06	0.08	0.10
少数股东权益	12.0	14.8	14.9	15.0	15.1	分红比率	20.1%	11.2%	13.8%	15.0%	13.3%
股本	445.0	445.0	453.1	453.1	453.1	股息收益率	0.4%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%
留存收益	1,333.1	1,456.7	1,670.9	1,886.4	2,168.3						
股东权益	1,790.4	1,917.0	2,138.8	2,354.4	2,636.6						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	EPS(元)	0.39	0.35	0.42	0.56	0.72
净利润	176.7	159.2	191.1	253.5	325.4	BVPS(元)	3.93	4.20	4.69	5.16	5.79
加:折旧和摊销	21.9	24.6	28.1	33.5	56.7	PE(X)	49.0	54.6	45.5	34.3	26.7
资产减值准备	17.1	53.0	-	-	-	PB(X)	4.9	4.6	4.1	3.7	3.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-53.4	-88.2	52.4	-41.4	63.6
财务费用	3.0	-0.5	-7.1	-6.5	-5.8	P/S	10.4	9.2	7.2	6.0	4.9
投资损失	-	-	0.1	-	-	EV/EBITDA	47.0	95.5	61.7	45.0	31.2
少数股东损益	-0.6	0.1	0.1	0.1	0.2	CAGR(%)	12.8%	26.9%	3.1%	12.8%	26.9%
营运资金的变动	-130.6	-143.4	66.1	-397.0	-72.8	PEG	3.8	2.0	14.5	2.7	1.0
经营活动产生现金流量	110.5	77.3	278.4	-116.2	303.7	ROIC/WACC	2.0	0.8	1.4	1.9	2.0
投资活动产生现金流量	-161.8	-194.1	-191.5	-100.0	-100.0	REP	2.3	5.6	3.8	2.1	1.9
融资活动产生现金流量	-133.6	-8.4	111.1	-33.5	-109.3						

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

