

先河环保 (300137.SZ)

受益网格化监测快速增长，全年业绩预增 75-90%

核心观点:

- 预计 2017 年全年业绩同比增长 75% - 90%

公司公告 2017 年业绩预告，预计全年实现归母净利润 1.84 - 2 亿元，同比增长 75% - 90%，其中预计非经常性损益对净利润的影响约为 961 万元。公司业绩快速增长受益于网格化监测、小型空气质量连续监测订单持续快速增长。

- 受益京津冀大气污染严格治理，订单快速释放

2017 年环保督查严格、叠加京津冀大气污染防治攻坚战推进，京津冀区域环保治理力度持续趋严。公司网格化监测可动态跟踪区域大气污染情况，能有效解决政府大气污染治理的痛点，受益京津冀大气污染严格治理，公司订单快速释放：9 月中标 2.3 亿元河北环境监测中心“1+18”大气监测项目超大单（包括 194 个空气站及配套设备，占 16 年收入 29%）、12 月签订 1479 万元石家庄网格化订单等。

- 网格化监测推广迅速，应用范围有望进一步扩大

2017 年中央经济工作会议及多个高层会议反复强调三大攻坚战之一的环保治理，其中打赢蓝天保卫战仍是重点任务。我们预计未来京津冀及周边地区网格化监测有望进一步推广。截至 2017 年中报，公司网格化监测系统已在 11 个省、40 个城市以及近 20 个县级行政区域广泛应用，布设点位数量已超过 8500 个，相比 2016 年底 3286 个布设点位，实现增长约 159%。

- 身处京津冀、区位优势突出，给予“谨慎增持”评级

预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.54、0.70、0.89 元，对应 PE 为 41、31、25 倍。我们预计京津冀大气治理将持续严格，区域内环保需求或将快速提升，公司区位优势极强受益明显，考虑公司估值高于行业平均，给予“谨慎增持”评级。

- 风险提示

京津冀雾霾治理政策力度低于预期；网格化订单推广力度低于预期；

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	628.14	789.54	1,150.20	1,570.27	2,098.26
增长率(%)	42.56%	25.70%	45.68%	36.52%	33.62%
EBITDA(百万元)	133.77	158.48	262.12	332.77	404.95
净利润(百万元)	86.73	105.31	185.25	241.61	307.23
增长率(%)	20.97%	21.42%	75.91%	30.42%	27.16%
EPS (元/股)	0.252	0.306	0.538	0.702	0.892
市盈率 (P/E)	83.19	47.75	40.70	31.20	24.54
市净率 (P/B)	5.28	3.47	4.66	4.06	3.48
EV/EBITDA	50.83	28.97	27.30	21.38	17.38

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

21.67 元

前次评级

买入

报告日期

2018-01-10

相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003

021-60750631

guopeng@gf.com.cn

分析师：蒋昕昊 S0260517120003

010-59136627

jiangxinhao@gf.com.cn

相关研究:

先河环保 (300137.SZ)：业绩增速稳健，受益京津冀环保

考核趋严 2017-02-28

先河环保 (300137.SZ)：中报利润增长 21%，预期订单加

速落地 2016-08-30

先河环保 (300137.SZ)：网格化监测再下一城，智慧环保

市场加速启动 2016-06-24

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1083	1195	1484	1882	2406
货币资金	423	445	392	432	509
应收及预付	406	443	674	881	1128
存货	252	275	387	537	738
其他流动资产	2	33	31	31	31
非流动资产	546	590	608	602	595
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	245	242	254	245	236
在建工程	3	12	22	27	32
无形资产	284	320	314	311	309
其他长期资产	14	16	17	17	17
资产总计	1629	1785	2092	2484	3001
流动负债	215	281	403	534	721
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	207	272	395	526	712
其他流动负债	8	8	8	8	8
非流动负债	10	9	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	9	11	11	11
负债合计	224	290	414	545	732
股本	344	344	344	344	344
资本公积	678	678	678	678	678
留存收益	346	426	594	835	1143
归属母公司股东权	1368	1449	1617	1858	2166
少数股东权益	36	46	60	79	103
负债和股东权益	1629	1785	2092	2484	3001

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	30	152	-39	51	70
净利润	92	117	199	261	330
折旧摊销	22	28	20	21	22
营运资金变动	-104	-11	-265	-233	-272
其它	20	18	6	2	-9
投资活动现金流	-77	-111	-16	6	6
资本支出	-44	-19	-16	6	6
投资变动	-33	-91	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	52	-20	2	-17	0
银行借款	0	0	0	0	0
股权融资	81	0	0	0	0
其他	-10	-20	0	-17	0
现金净增加额	6	21	-53	40	76
期初现金余额	414	423	445	392	432
期末现金余额	420	445	392	432	509

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	42.6	25.7	45.7	36.5	33.6
营业利润增长	67.1	16.2	96.7	33.9	28.5
归属母公司净利润增长	21.0	21.4	75.9	30.4	27.2
获利能力(%)					
毛利率	49.3	49.6	50.9	50.0	48.7
净利率	14.6	14.8	17.3	16.6	15.7
ROE	6.3	7.3	11.5	13.0	14.2
ROIC	9.2	10.4	15.3	16.9	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	13.8	16.2	19.8	21.9	24.4
净负债比率	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2
流动比率	5.04	4.26	3.68	3.52	3.34
速动比率	3.44	2.93	2.30	2.08	1.87
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.46	0.59	0.69	0.77
应收账款周转率	2.78	3.03	2.81	3.04	3.32
存货周转率	1.45	1.51	1.46	1.46	1.46
每股指标(元)					
每股收益	0.25	0.31	0.54	0.70	0.89
每股经营现金流	0.09	0.44	-0.11	0.15	0.20
每股净资产	3.97	4.21	4.69	5.40	6.29
估值比率					
P/E	83.2	47.7	40.7	31.2	24.5
P/B	5.3	3.5	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	50.8	29.0	27.3	21.4	17.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	628	790	1150	1570	2098
营业成本	318	398	565	785	1077
营业税金及附加	5	10	10	14	19
销售费用	72	104	132	185	252
管理费用	120	148	201	275	367
财务费用	-5	-3	-9	-9	-10
资产减值损失	20	21	29	23	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	97	113	222	297	382
营业外收入	18	26	21	21	21
营业外支出	3	0	0	0	0
利润总额	113	138	243	318	403
所得税	21	21	44	57	73
净利润	92	117	199	261	330
少数股东损益	5	12	14	19	23
归属母公司净利润	87	105	185	242	307
EBITDA	134	158	262	333	405
EPS(元)	0.25	0.31	0.54	0.70	0.89

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。