

环境监测业务持续增长，期间费用有效管控 买入（维持）

2019年07月14日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

wanghr@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	3,825	5,210	6,929	9,007
同比（%）	36.6%	36.2%	33.0%	30.0%
归母净利润（百万元）	601	785	1,021	1,257
同比（%）	33.9%	30.5%	30.0%	23.2%
每股收益（元/股）	1.33	1.73	2.26	2.78
P/E（倍）	17.29	13.24	10.18	8.27

投资要点

- **事件：**7月13日，公司发布2019年上半年业绩预告，预计报告期内实现归母净利润1.94-2.28亿元，同比增长15%-35%，预计非经常性损益约3100万元。
- **环境监测业务持续增长，销售/管理费用有效管控。**2019年上半年公司归母净利润预告中值为2.11亿元，同比增长25%，符合市场预期，扣除非经常性损益3100万元后，预计实现扣非归母净利润1.80亿元，同比增长12.57%，主要系2019年上半年，公司在环境监测领域业务持续增长，并对销售费用、管理费用进行了有效管控，使当期业绩较去年同期实现了一定幅度的增长。
- **高研发投入与技术创新，成为制胜关键。**环境监测数据的稳定性及有效性成为市场关注的重点，公司的技术研发优势成为制胜关键。公司最近4年研发投入/营收占比平均为9.09%，高于同业对手2.9-4.1pct。截至2018年底，公司已取得专利268项，另有85项专利正在申请中，登记计算机软件著作权276项，均处于行业技术领先地位。公司强大的研发技术成为进一步提高市场份额，增强市场竞争力的重要保障。
- **产品差异化+营销服务网络完善优势，助力公司份额提升。**在不断发生的环境问题和环保督查趋严的背景下，环境监测行业需求旺盛，政府及企业客户不断提出新的、个性化要求。相比于海外企业由于业务对象面向全球，产品以标准化为主。公司充分发挥立足本土的优势，针对国内客户的特定需求，打造差异化产品。此外，公司营销网络完善，范围覆盖全国，已成为国内过程分析仪器和环保监测仪器行业中覆盖面最广的销售服务网络之一。本土化+差异化的产品叠加完善的营销网络，将助力公司进一步提升市场份额。
- **环保督查趋严，龙头增长可期。**环保督查力度的趋严，将加速环境监测需求不断释放。地表水站和水质网格化需求带来水质监测业务高增长，大气网格化监测和VOCs监测领域同样蕴藏显著空间。公司作为国内环境监测行业的绝对龙头有望充分受益，未来增长可期。
- **业务多元化发展，并购协同效应凸显。**近年来公司并购了包括三峡环保、上海安谱等业务关联较强的标的，使公司实现了从环境与安全仪器仪表生产商、系统解决方案供应商向环境综合服务供应商转型升级的战略目标，已形成环境监测、工业过程分析、实验室仪器、水利水务工程四大板块，有助于丰富业务领域布局，发挥互补协同效应。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2019-2021年的EPS分别为1.73、2.26、2.78元，对应PE为13、10、8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术开发不达预期，业务拓展不达预期，市场竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.97
一年最低/最高价	18.38/29.93
市净率(倍)	2.94
流通A股市值(百万元)	10374.63

基础数据

每股净资产(元)	7.80
资产负债率(%)	50.03
总股本(百万股)	452.52
流通A股(百万股)	451.66

相关研究

- 1、《聚光科技(300203)：营收快速增长，期间费用控制良好》2019-04-29
- 2、《聚光科技(300203)：环境监测业务持续增长，经营现金流改善》2019-04-28
- 3、《聚光科技(300203)：新增订单趋势改善，股份回购彰显管理层信心》2018-09-02

聚光科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4737	5595	7194	9409	营业收入	3825	5210	6929	9007
现金	1154	8	827	455	减:营业成本	1984	2639	3499	4540
应收账款	1689	2950	3220	4801	营业税金及附加	42	58	77	100
存货	1283	1510	2194	2611	营业费用	560	766	1004	1306
其他流动资产	611	1128	953	1542	管理费用	219	805	1064	1396
非流动资产	3150	3718	4313	4918	财务费用	87	49	92	122
长期股权投资	251	464	678	892	资产减值损失	76	104	138	179
固定资产	524	729	979	1275	加:投资净收益	5	6	7	6
在建工程	119	271	408	513	其他收益	0	1	1	0
无形资产	154	153	150	143	营业利润	733	795	1063	1371
其他非流动资产	2102	2100	2098	2095	加:营业外净收支	17	179	204	190
资产总计	7887	9313	11508	14327	利润总额	750	974	1267	1561
流动负债	3689	4229	5505	7074	减:所得税费用	82	102	133	163
短期借款	1469	1984	2678	3615	少数股东损益	67	87	114	140
应付账款	802	956	1375	1649	归属母公司净利润	601	785	1021	1257
其他流动负债	1417	1289	1452	1809	EBIT	800	1075	1397	1712
非流动负债	289	528	418	390	EBITDA	896	1156	1506	1857
长期借款	203	442	332	304					
其他非流动负债	86	86	86	86	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	3977	4757	5922	7464	每股收益(元)	1.33	1.73	2.26	2.78
少数股东权益	411	498	612	752	每股净资产(元)	7.73	8.97	10.99	13.50
					发行在外股份(百万股)	453	453	453	453
归属母公司股东权益	3499	4058	4973	6110	ROIC(%)	12.4%	14.4%	15.3%	15.0%
负债和股东权益	7887	9313	11508	14327	ROE(%)	17.1%	19.1%	20.3%	20.4%
					毛利率(%)	48.1%	49.3%	49.5%	49.6%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	15.7%	15.1%	14.7%	14.0%
经营活动现金流	482	-604	1129	-317	资产负债率(%)	50.4%	51.1%	51.5%	52.1%
投资活动现金流	-543	-643	-697	-743	收入增长率(%)	36.6%	36.2%	33.0%	30.0%
筹资活动现金流	234	100	387	688	净利润增长率(%)	33.9%	30.5%	30.0%	23.2%
现金净增加额	175	-1147	819	-372	P/E	17.29	13.24	10.18	8.27
折旧和摊销	96	81	110	145	P/B	2.97	2.56	2.09	1.70
资本开支	234	355	381	391	EV/EBITDA	13.28	11.68	8.89	7.98
营运资本变动	-402	-1599	-199	-1975					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址:<http://www.dwzq.com.cn>

