

先河环保 (300137.SZ)

精准治污进入攻坚阶段，智慧环境需求大

事件：与辛集市政府签署了《智慧环境（生态环境大数据及综合治理）产业创新中心示范基地战略合作框架协议》。

先河环保提供生态环境质量改善与综合防治全链条服务。公司拟建设覆盖全辛集市范围的生态环境污染防治网格化精准监控及大数据决策支持系统，对辛集市生态环境质量进行全面感知、全数据分析，精准找到污染来源，并建立科学有效的环境污染管控体系。结合网格化精准监控以及环境大数据分析，依据辛集市减排目标，综合评估环境容量、减排空间，采取“科学管控+达标规划+有效治理”的方式，制定持续达标方案及科学减排策略，实现精准有效治理并达标，加速辛集市生态环境质量改善的进程，并保持辛集市实体经济良性发展。

精准治污进入攻坚阶段，智慧环境需求大。国家《“十三五”生态环境保护规划》要求到2020年，生态环境质量总体改善。主要污染物排放总量大幅减少，环境风险得到有效控制，并且主要通过强化源头防控的方式。目前各省市生态环境污染防治已经到了攻坚阶段，对精确治污需求大幅提升，以网格化设备为基础，集成软件为服务的综合环境咨询业务需求大。

公司环境咨询软硬件实力强。目前，公司研发的基于物联网和大数据技术的网格化系统及管理咨询服务在为政府提供精准溯源、污染来源解析、预警预报、达标规划、环境治理等深度支撑中发挥了突出的作用，在市场占据领先地位。本次战略合作框架协议的签署，有利于公司进一步推进创建环保应用新模式：一是区域全面感知、智慧诊断、科学减排、精准治理、持续达标；二是“测管治联动”一站式第三方服务，实现区域环境质量改善与经济协调、绿色发展。

大气监测龙头顺势切入环境咨询，空间大，利润高。公司目前已经在全国18个省做了网格化服务，主要为地级市及县级市平台。辛集市的平台由于咨询内容广，服务内容多，预计单个收入体量超过原先的网格化服务。环境咨询服务毛利率高于传统设备业务，盈利能力强，公司作为全国大气监测龙头将迎来新的发展契机。

盈利预测。我们预计2019-2021年公司EPS分别为0.61/0.78/1.00元/股，对应PE估值为12.6X/9.9X/7.7X，在各省市“蓝天保卫战”政策推动下，环境监测点位将从国控点、省控点逐渐下沉至县、乡一级，同时环境咨询业务给公司提供新增量，持续推荐，维持“买入”评级。

风险提示：监测市场下沉不及预期，智慧环保不及预期。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,043	1,374	1,813	2,382	3,045
增长率 yoy (%)	32.0	31.8	31.9	31.4	27.9
归母净利润（百万元）	188	259	336	429	549
增长率 yoy (%)	78.7	37.9	29.7	27.5	27.8
EPS 最新摊薄（元/股）	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00
净资产收益率 (%)	12.1	14.4	16.1	17.3	18.1
P/E (倍)	22.5	16.4	12.6	9.9	7.7
P/B (倍)	2.6	2.3	2.0	1.7	1.4

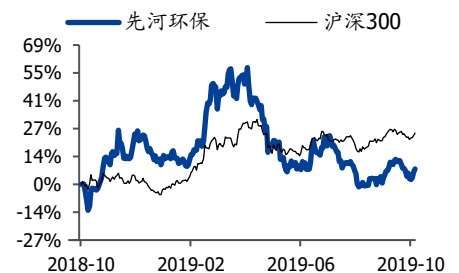
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	环保工程及服务
前次评级	买入
最新收盘价	7.83
总市值(百万元)	4,314.58
总股本(百万股)	551.03
其中自由流通股(%)	85.48
30日日均成交量(百万股)	4.10

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

研究助理 余睿

邮箱：sheqian@gszq.com

相关研究

- 《先河环保（300137.SZ）：业绩符合预期，大气监测持续拓展》2019-04-26
- 《先河环保（300137.SZ）：需求下沉，网格化推动新市场》2019-03-20



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1,526	1,852	2,873	3,709	4,692
现金	570	573	1,190	1,564	1,999
应收账款	291	600	575	969	1,005
其他应收款	97	0	129	40	176
预付账款	109	103	176	191	278
存货	416	473	700	843	1,131
其他流动资产	43	103	102	103	103
非流动资产	595	619	678	753	838
长期投资	0	0	0	0	0
固定投资	247	247	306	383	469
无形资产	27	25	23	21	19
其他非流动资产	321	347	348	349	350
资产总计	2,121	2,471	3,550	4,463	5,530
流动负债	460	603	1,325	1,807	2,324
短期借款	0	134	619	951	1,341
应付账款	143	171	243	415	342
其他流动负债	318	298	463	441	641
非流动负债	7	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	7	6	6	6	6
负债合计	467	609	1,331	1,814	2,331
少数股东权益	51	53	75	103	133
股本	344	551	551	551	551
资本公积	678	471	471	471	471
留存收益	579	821	1,124	1,516	2,038
归属母公司股东收益	1,602	1,808	2,145	2,546	3,067
负债和股东权益	2,121	2,471	3,550	4,463	5,530

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	191	-72	244	209	248
净利润	200	267	358	457	579
折旧摊销	30	33	25	32	40
财务费用	-2	-3	18	33	50
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-63	-419	-157	-313	-420
其他经营现金流	27	50	0	0	0
投资活动净现金流	-36	-3	-84	-108	-125
资本支出	22	7	59	76	85
长期投资	-10	40	0	0	0
其他投资现金流	-24	44	-25	-32	-40
筹资活动净现金流	-40	74	-11	-31	-57
短期借款	0	134	16	30	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	207	0	0	0
资本公积增加	0	-207	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-60	-27	-61	-77
现金净增加额	115	-0	149	71	66

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,043	1,374	1,813	2,382	3,045
营业成本	506	682	900	1,184	1,515
营业税金及附加	12	13	19	26	32
营业费用	132	157	221	294	370
管理费用	165	154	241	317	405
财务费用	-2	-3	18	33	50
资产减值损失	28	53	0	0	0
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	232	310	414	528	674
营业外收入	2	2	12	10	7
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	234	311	424	537	679
所得税	34	44	67	80	101
净利润	200	267	358	457	579
少数股东收益	11	8	21	28	30
归属母公司净利润	188	259	336	429	549
EBITDA	246	335	446	575	736
EPS (元/股)	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	32.0	31.8	31.9	31.4	27.9
营业利润 (%)	105.9	33.6	33.3	27.6	27.7
归属母公司净利润 (%)	78.7	37.9	29.7	27.5	27.8
盈利能力					
毛利率 (%)	51.4	50.4	50.3	50.3	50.3
净利率 (%)	18.0	18.9	18.6	18.0	18.0
ROE (%)	12.1	14.4	16.1	17.3	18.1
ROIC (%)	11.4	13.3	12.8	13.2	13.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	22.0	24.7	37.5	40.6	42.1
净负债比率 (%)	-33.9	-23.1	-25.7	-23.1	-20.6
流动比率	3.3	3.1	2.2	2.1	2.0
速动比率	2.4	2.3	1.6	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.60	0.60	0.59	0.61
应收账款周转率	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	4.5	4.3	4.3	3.6	4.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.47	0.61	0.78	1.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.36	-0.05	0.44	0.38	0.45
每股净资产 (最新摊薄)	2.91	3.28	3.89	4.62	5.57
估值指标 (倍)					
P/E	22.5	16.4	12.6	9.9	7.7
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7	1.4
EV/EBITDA	15.2	11.6	8.4	6.5	5.1

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com