

2019年05月08日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

0755-83473923

证券分析师： 赵越 S0350518110003

0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

监测景气持续向上，行业龙头充分受益

——聚光科技（300203）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
聚光科技	-12.5	-1.4	-15.7
沪深300	-8.3	14.6	-4.1

市场数据

2019-05-07

当前价格（元）	24.03
52周价格区间（元）	18.80 - 30.61
总市值（百万）	10873.99
流通市值（百万）	10853.34
总股本（万股）	45251.74
流通股（万股）	45165.79
日均成交额（百万）	127.86
近一月换手（%）	32.54

相关报告

《聚光科技（300203）事件点评：业绩保持快速增长，享行业发展红利》——2019-01-31

《聚光科技（300203）季报点评：主营业务持续增长，预计全年业绩超预期》——2018-10-30

《聚光科技（300203）事件点评：业绩高速增长，受益行业成长与集中度提升双重红利》——2018-08-30

《聚光科技（300203）调研简报：在手订单饱满，商业模式受限较小》——2018-05-30

《聚光科技（300203）事件点评：主业收入增长明显，龙头公司持续受益监测行业高景气度》

投资要点：

■ **环境监测业务持续向好，整体业绩大幅增长。**公司在环境监测业务领域保持领先，紧抓“政府+工业园区”两条线，中标多地政府生态环境监测网络、工业园区安环一体化平台等订单项目，同时运维项目亦获突破，2018年全年环境监测及相关服务板块合计实现营业收入18.98亿元，同比大幅增长45.58%，板块毛利率49.05%，同比基本持平。实验室仪器、工业过程分析、水利水务工程等板块受益于实验室业务平台打造逐步完善、下游规模工业企业需求转好、客户体系构建不断完善等因素，亦保持正向增长，公司整体实现收入38.25亿元，同比增长36.63%；归母净利润6.01亿元，同比增长33.93%。2019年一季度，公司业务继续保持良好的增长态势，实现营业收入6.15亿元，同比增长20.04%；归母净利润4554.76万元，同比增长27.02%。

■ **持续加强回款管理，现金流改善明显。**公司自2018年起通过事业部及子公司独立、强化经营性净现金流量指标考核方式，探索回款导向型业务发展模式，全面推进客户信用管理，加大历史应收账款回收及当期销售回款考核力度，实行回款责任人制，应收账款风险有所下降，现金流改善明显。2018年末公司应收账款占资产总额的比例由2017年的26.92%降至21.41%；经营性净现金流4.82亿元，较2017年的0.6亿元大幅增加4.2亿元，改善明显。

■ **环境监测向省级及以下拓展，需求持续向上，运维集中度逐步提升。**随着国家环境监测事权上收的逐步推进与完成，各地开始逐步推进省级及以下生态环境监测网络的建设，其中大气监测下沉推进较快，公司目前已中标菏泽市152个乡镇空气质量自动监测站数据采购项目、云南省级生态环境监测能力建设项目等，杭州、嘉兴等多地市生态监测项目正稳步推进。水质监测方面，2018年11月宁夏回族自治区开始启动全区地表水水质自动监测站建设，为国内首个省级行政区控水站整体建设项目，有望拓展到其他各省级行政区。公司具备水质网格化方案、小型化水质监测产品等新产品与系统的研发和产品优势，有望充分受益。与此同时，环境监测数据质量的要求不断提升，运维服务有望向质量更高、规范性更强的龙头公司集中，公司在环境数据质量保障方面，实现AI技术与设备运营管理的深度融合，实现人机联控，环境监测数据更加真实、有效和全面，为抢占运维市场打下坚实基础。

—2018-04-24

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

- **工业园区安全监测需求有望加速释放。**2019 年 3 月开始国内多地出现化工企业安全生产事故，工业企业安全生产关注度不断提升。应急管理部多次强调维护安全生产形势稳定，推进“两重点一重大”化工装置安全仪表系统装备率、在役装置自动化控制系统改造升级率、重大危险源在线监测监控率达到 100%，建成危化品监测预警和远程监控系统，工业企业安全监测需求有望加速释放。公司具备自主研发报警仪产品、智慧平台、安全服务等全流程深度集成的智能化管控平台建设能力，能够利用云计算、物联网、大数据等信息化技术，为工业园区提供环境、安全管理一体化平台，公司已在江苏省如东市建设沿海经济开发区环境监控预警和风险应急管理信息化平台项目，2018 年中标天皮山安环一体化智慧管理平台等项目，提升园区安全监管能力。
- **维持公司“买入”评级：**我们看好环境监测行业高景气度持续及集中度进一步提升，公司作为行业龙头能够充分享受双重红利，大气与水质监测下沉、工业园区安监需求提升等为公司打开新的业务增长点。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.68、2.09 和 2.53 元/股，对应当前股价 PE 分别为 14.28、11.49 和 9.48 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**项目推进进度不达预期风险；设备销售竞争加剧风险；毛利率下降风险；应收账款风险；政策推进进度不达预期风险；费用率进一步上升风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	3825	4803	6073	7554
增长率(%)	37%	26%	26%	24%
归母净利润（百万元）	601	762	946	1147
增长率(%)	34%	27%	24%	21%
摊薄每股收益（元）	1.33	1.68	2.09	2.53
ROE(%)	15.38%	16.06%	16.37%	16.30%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：聚光科技盈利预测表

证券代码:	300203.SZ				股价:	24.03	投资评级:	买入	日期:	2019-05-07
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	15%	16%	16%	16%	EPS		1.33	1.68	2.09	2.53
毛利率	48%	48%	48%	47%	BVPS		7.73	9.41	11.49	14.01
期间费率	24%	31%	30%	30%	估值					
销售净利率	16%	16%	16%	15%	P/E		18.09	14.28	11.49	9.48
成长能力					P/B		3.11	2.55	2.09	1.72
收入增长率	37%	26%	26%	24%	P/S		2.84	2.26	1.79	1.44
利润增长率	34%	27%	24%	21%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		3825	4803	6073	7554
总资产周转率	0.48	0.53	0.58	0.61	营业成本		1984	2505	3186	4000
应收账款周转率	1.89	1.89	1.89	1.89	营业税金及附加		42	53	67	83
存货周转率	1.55	1.55	1.55	1.55	销售费用		560	672	850	1058
偿债能力					管理费用		219	639	808	1005
资产负债率	50%	48%	45%	43%	财务费用		87	103	101	98
流动比	1.28	1.46	1.64	1.82	其他费用/(-收入)		(71)	100	100	100
速动比	0.94	1.05	1.18	1.30	营业利润		733	930	1161	1411
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支		17	20	20	20
现金及现金等价物	1154	1378	1644	1997	利润总额		750	950	1181	1431
应收款项	2027	2546	3219	4004	所得税费用		82	104	129	156
存货净额	1283	1655	2104	2641	净利润		668	847	1052	1275
其他流动资产	272	342	433	538	少数股东损益		67	85	105	128
流动资产合计	4737	5920	7399	9180	归属于母公司净利润		601	762	946	1147
固定资产	524	539	553	567	现金流量表 (百万元)					
在建工程	119	119	119	119	经营活动现金流		482	381	440	554
无形资产及其他	114	93	87	83	净利润		668	847	1052	1275
长期股权投资	251	251	251	251	少数股东权益		67	85	105	128
资产总计	7887	9065	10551	12341	折旧摊销		92	46	45	46
短期借款	1469	1469	1469	1469	公允价值变动		0	0	0	0
应付款项	832	1072	1364	1712	营运资金变动		(346)	(1323)	(1663)	(1961)
预收帐款	479	601	760	945	投资活动现金流		(543)	(15)	(14)	(13)
其他流动负债	909	909	909	909	资本支出		(146)	(15)	(14)	(13)
流动负债合计	3689	4052	4502	5035	长期投资		(211)	0	0	0
长期借款及应付债券	203	183	183	183	其他		(186)	0	0	0
其他长期负债	86	86	86	86	筹资活动现金流		285	(24)	(5)	(6)
长期负债合计	289	269	269	269	债务融资		109	(20)	0	0
负债合计	3977	4320	4771	5304	权益融资		22	0	0	0
股本	453	453	453	453	其它		154	(4)	(5)	(6)
股东权益	3910	4744	5781	7037	现金净增加额		223	343	421	535
负债和股东权益总计	7887	9065	10551	12341						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。