

## 先河环保

300137

审慎增持 (维持)

## 中标环境监测总站项目，再次证明自身实力

2018年11月17日

## 市场数据

市场数据日期	2018-11-16
收盘价(元)	8.38
总股本(百万股)	551.03
流通股本(百万股)	473.89
总市值(百万元)	4617.65
流通市值(百万元)	3971.24
净资产(百万元)	1733.09
总资产(百万元)	2210.31
每股净资产	3.15

## 相关报告

《【兴业环保公用】先河环保：三季度维持高增长，回购股份彰显信心》2018-10-29

《兴业环保公用-先河环保(300137)年报及一季报点评：业绩同比大增，网格化监测顺利拓展》2018-04-23

《兴证环保汪洋团队-先河环保(300137)中报点评：业绩快速增长，网格化精准监测成新趋势》2016-08-21

分析师：

汪洋

wang-yang@xyzq.com.cn

S0190512070002

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

邓晖

denghui@xyzq.com.cn

S0190518110002

团队成员：汪洋、蔡屹、邓晖

## 主要财务指标

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1043	1422	1877	2404
同比增长(%)	32.0%	36.4%	32.0%	28.1%
净利润(百万元)	188	264	350	451
同比增长(%)	78.7%	40.4%	32.4%	28.9%
毛利率(%)	51.4%	51.1%	51.1%	51.0%
净利率(%)	18.0%	18.6%	18.6%	18.7%
净资产收益率(%)	11.7%	14.3%	16.3%	17.8%
每股收益(元)	0.34	0.48	0.63	0.82
每股经营现金流(元)	0.35	0.32	0.34	0.48

## 投资要点

**事件：**11月15日，中国环境监测总站—国家环境空气监测网—城市环境空气自动监测站运维项目发布中标公告，其中先河环保子公司中标2604万元。

**公司中标环境监测总站项目，再次证明自身实力，消除市场担忧。**本次中国环境监测总站空气监测站运维项目总中标金额1.18亿元，涉及包件为第15-18包，其中广东科迪隆科技有限公司（先河环保控股80%）中标2604万元，占比22%。运维项目主要内容为对应包件内空气质量监测网城市站的运维体系检查、数据质量监督检查等，运维期间3年。中国环境监测总站项目是全国环境监测项目的风向标，先河环保子公司中标此次项目，再次证明了自身的过硬监测实力，有效消除市场担忧，看好公司发展前景。

**公司回购股份，彰显对未来发展坚定信心。**8月16日，公司通过回购股份议案，拟6个月内回购总金额0.3亿元至0.5亿元（回购价不高于12元/股）股份。根据10月12日公告，公司已回购股份152万股，占总股本0.28%，回购金额0.11亿元（不含交易费用），回购均价为7.13元/股。我们认为，公司回购彰显了对未来发展坚定信心。

**2018年新订单继续放量，水质监测及运维取得突破。**2018年上半年，公司中标河南鹤壁、山东菏泽、河北保定、唐山及张家口等地乡镇站空气监测建设项目；水质监测及运维市场取得重大突破，中标国家地表水自动监测系统建设及运行维护项目（包件15）。公司参与了河北省三项网格监测地方标准的起草工作，是网格化监测标准的制定者，拿单优势明显，订单有望持续放量。

**投资建议：维持“审慎增持”评级。**我们维持公司2018-2020年归母净利润预测为2.64、3.50、4.51亿元，对应11月16日收盘价PE为17.5、13.2、10.2倍。公司是网格化监测标准制定者，环境监测行业持续景气，网格化项目迅速拓展，公司收入持续增长，毛利率显著提升，回购股份彰显信心；本次中标环境监测总站项目，再次证明自身实力，看好公司发展前景，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**建设项目进度风险，应收账款回收风险，监测运维人员违规操作风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



## 报告正文

### 事件

11月15日,中国环境监测总站—国家环境空气监测网—城市环境空气自动监测站运维项目发布中标公告,其中先河环保子公司中标2604万元。

### 点评

公司中标环境监测总站项目,再次证明自身实力,消除市场担忧。本次中国环境监测总站空气监测站运维项目总中标金额1.18亿元,涉及包件为第15-18包,其中广东科迪隆科技有限公司(先河环保控股80%)中标2604万元,占比22%。运维项目主要内容为对应包件内空气质量监测网城市站的运维体系检查、数据质量监督检查等,运维期间3年。中国环境监测总站项目是全国环境监测项目的风向标,先河环保子公司中标此次项目,再次证明了自身的过硬监测实力,有效消除市场担忧,看好公司发展前景。

表1、中国环境监测总站空气监测站运维项目中标情况

序号	包号	中标供应商名称	中标供应商地址	中标金额 (万元)	占比(%)
1	第15包	华测检测认证集团股份有限公司	深圳市宝安区新安街道兴东社区华测检测大楼1号路101	2,792	24%
2	第16包	华测检测认证集团股份有限公司	深圳市宝安区新安街道兴东社区华测检测大楼1号路101	3,168	27%
3	第17包	广东科迪隆科技有限公司	广州市海珠区科韵南路231号	2,604	22%
4	第18包	河北华清环境科技集团股份有限公司	河北省石家庄市裕华区富强大街131号众创大厦23层	3,200	27%
5		合计		11,765	100%

资料来源:中国政府采购网,兴业证券经济与金融研究院整理

公司回购股份,彰显对未来发展坚定信心。8月16日,公司通过回购股份议案,拟6个月内回购总金额0.3亿元至0.5亿元(回购价不高于12元/股)股份。根据10月12日公告,公司已回购股份152万股,占总股本0.28%,回购金额0.11亿元(不含交易费用),回购均价为7.13元/股。我们认为,公司回购彰显了对未来发展坚定信心。

2018年新订单继续放量,水质监测及运维取得突破。2018年上半年,公司中标河南鹤壁、山东菏泽、河北保定、唐山及张家口等地乡镇站空气监测建设项目;水

质监测及运维市场取得重大突破，中标国家地表水自动监测系统建设及运行维护项目（包件 15）。公司参与了河北省三项网格监测地方标准的起草工作，是网格化监测标准的制定者，拿单优势明显，订单有望持续放量。

**投资建议：**维持“审慎增持”评级。我们维持公司 2018-2020 年归母净利润预测为 2.64、3.50、4.51 亿元，对应 11 月 16 日收盘价 PE 为 17.5、13.2、10.2 倍。公司是网格化监测标准制定者，环境监测行业持续景气，网格化项目迅速拓展，公司收入持续增长，毛利率显著提升，回购股份彰显信心；本次中标环境监测总站项目，再次证明自身实力，看好公司发展前景，维持“审慎增持”评级。

**风险提示：**建设项目进度风险，应收账款回收风险，监测运维人员违规操作风险。

## 附表

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1526	1797	2295	2881
货币资金	570	744	917	1152
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	291	297	382	478
其他应收款	97	95	117	139
存货	416	521	704	900
<b>非流动资产</b>	595	591	550	521
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	247	233	217	201
在建工程	4	2	1	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	27	27	27	27
<b>资产总计</b>	2121	2387	2846	3403
<b>流动负债</b>	460	478	621	791
短期借款	0	0	0	0
应付票据	37	0	0	0
应付账款	143	208	285	377
其他	281	269	336	414
<b>非流动负债</b>	7	0	5	4
长期借款	0	0	0	0
其他	7	0	5	4
<b>负债合计</b>	467	478	626	795
股本	344	551	551	551
资本公积	678	471	471	471
未分配利润	516	763	1063	1442
少数股东权益	51	60	71	81
<b>股东权益合计</b>	1654	1910	2219	2608
<b>负债及权益合计</b>	2121	2387	2846	3403

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	188	264	350	451
折旧和摊销	30	17	17	17
资产减值准备	28	-20	38	41
无形资产摊销	6	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	-16	-20	-25
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	11	9	10	10
营运资金的变动	-63	-59	-221	-224
<b>经营活动产生现金流量</b>	191	177	189	267
<b>投资活动产生现金流量</b>	-36	-1	15	14
<b>融资活动产生现金流量</b>	-40	-2	-30	-47
现金净变动	115	174	173	234
现金的期初余额	442	570	744	917
现金的期末余额	557	744	917	1152

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	1043	1422	1877	2404
营业成本	506	695	918	1177
营业税金及附加	12	17	23	29
销售费用	132	185	244	313
管理费用	165	227	300	385
财务费用	-2	-16	-20	-25
资产减值损失	28	32	35	38
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	232	317	418	536
营业外收入	2	5	6	7
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	234	322	424	542
所得税	34	48	64	81
净利润	200	273	360	461
少数股东损益	11	9	10	10
<b>归属母公司净利润</b>	188	264	350	451
<b>EPS(元)</b>	0.34	0.48	0.63	0.82

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	32.0%	36.4%	32.0%	28.1%
营业利润增长率	105.7%	36.6%	31.9%	28.1%
净利润增长率	78.7%	40.4%	32.4%	28.9%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	51.4%	51.1%	51.1%	51.0%
净利率	18.0%	18.6%	18.6%	18.7%
ROE	11.7%	14.3%	16.3%	17.8%

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资产负债率	22.0%	20.0%	22.0%	23.4%
流动比率	3.31	3.76	3.69	3.64
速动比率	2.41	2.67	2.56	2.51
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	53.4%	63.1%	71.7%	77.0%
应收帐款周转率	266.2%	352.4%	410.6%	412.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.34	0.48	0.63	0.82
每股经营现金	0.35	0.32	0.34	0.48
每股净资产	2.91	3.36	3.90	4.59
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	24.5	17.5	13.2	10.2
PB	2.9	2.5	2.1	1.8

## 分析师声明

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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn