

先河环保 (300137.SZ)

业绩增速放缓，向监测综合服务商转型

业绩增速放缓，运营咨询业务占比提升。2019年公司营业收入13.7亿元，与去年持平。归母净利润2.6亿元，yoy1.2%，公司收入、利润增速放缓或与传统的监测设备增速下滑有关。按产品分类公司环境监测系统营收9.0亿元，yoy-8.2%；运营及咨询服务营收3.5亿元，yoy64.1%，占比由去年同期的15.7%提升至25.5%；其他业务营收1.2亿元，yoy-32.4%。运营及咨询业务在营业收入结构占比提高，成为拉动业绩的新动力，显示公司积极由环境监测设备研发、制造商向综合服务商转型。2020Q1公司实现营收1.7亿元，yoy-32.9%；归母净利润0.1亿元，yoy-56.7%，监测设备采购招标受疫情影响，随着全国疫情的缓解有望逐步恢复。

毛利率下滑，经营性现金流大幅改善。2019年公司综合毛利率49.1% (-1.3pct)。按产品类别，环境监测系统毛利率47.4% (-1.6pct)；运营及咨询服务毛利率58.6% (+2.3pct)，相较以往有所上升。2019年期间费用率21.4% (-1.0pct)，其中销售费用率11.0% (-0.5pct)；管理费用率10.9% (-0.3pct)；财务费用率-0.4% (-0.2pct)，公司管控能力有所提高，净利率19.1% (-0.3pct)。2019年公司经营性现金流净额3.5亿元，同比增长588.1%，公司通过增加应收款项催收力度，现金回款增强，使2018年因未回收款项导致的负现金流转正。

《京津冀2019-2020秋冬大气污染防治方案》印发，先河环保持续受益。2019年10月，生态环境部印发《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染防治综合攻坚行动方案》要求京津冀及周边地区秋冬季期间(2019年10月1日至2020年3月31日)PM2.5平均浓度同比下降4%，重度及以上污染天数同比减少6%。该政策大幅提振京津冀大气监测设备需求，先河环保作为大气监测龙头率先受益。

区域环保持续达标需求强烈，公司精准对接政府需求。目前各省市污染防治已到了攻坚阶段，精确治污需求大幅提升，以网格化设备为基础，集成软件为服务的环境咨询业务需求大。2019年9月，公司获批组建河北省先进环保产业创新中心，2019年10月，公司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》，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国内处于领先，大气监测数据转化为环境咨询服务为地方政府精准治污助力。

盈利预测。我们预计2020-2022年公司归母净利润为3.2/3.9/4.8亿元，EPS分别为0.58/0.71/0.88元/股，对应PE估值为11.1X/9.1X/7.4X，在各省市“蓝天保卫战”政策推动下，环境监测点位将逐渐下沉至县、乡一级，同时环境咨询业务给公司提供新增量，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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,374	1,374	1,586	1,903	2,284
增长率 yoy (%)	31.8	0.0	15.4	20.0	20.0
归母净利润(百万元)	259	263	322	392	483
增长率 yoy (%)	37.9	1.2	22.4	22.1	23.0
EPS 最新摊薄(元/股)	0.47	0.48	0.58	0.71	0.88
净资产收益率(%)	14.4	12.5	14.2	14.7	15.4
P/E(倍)	13.8	13.6	11.1	9.1	7.4
P/B(倍)	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1

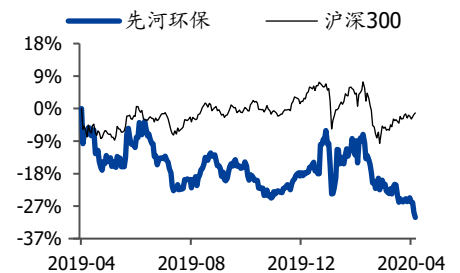
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

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	6.49
总市值(百万元)	3,576.20
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)	4.99

股价走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《先河环保(300137.SZ)：业绩符合预期，现金流大幅改善》2019-10-29
- 2、《先河环保(300137.SZ)：精准治污进入攻坚阶段，智慧环境需求大》2019-10-11
- 3、《先河环保(300137.SZ)：业绩符合预期，大气监测持续拓展》2019-04-26



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,852	1,945	2,463	2,914	3,599
现金	573	758	1,163	1,466	1,896
应收票据及应收账款	600	625	508	645	624
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	103	76	131	117	180
存货	473	399	581	595	817
其他流动资产	103	88	80	91	83
非流动资产	619	587	602	633	670
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	247	245	262	295	334
无形资产	25	23	21	19	16
其他非流动资产	347	319	319	319	320
资产总计	2,471	2,532	3,065	3,547	4,269
流动负债	603	424	675	785	839
短期借款	134	0	150	180	200
应付票据及应付账款	171	184	215	309	257
其他流动负债	298	240	309	296	382
非流动负债	6	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	8	8	8	8
负债合计	609	432	683	794	848
少数股东权益	53	37	53	66	80
股本	551	551	551	551	551
资本公积	471	471	471	471	471
留存收益	821	1,084	1,368	1,728	2,164
归属母公司股东权益	1,808	2,063	2,329	2,687	3,342
负债和股东权益	2,471	2,532	3,065	3,547	4,269

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-72	353	350	361	497
净利润	267	263	337	406	496
折旧摊销	33	34	27	30	36
财务费用	-3	-6	-6	-8	-15
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-419	19	-8	-67	-20
其他经营现金流	50	42	0	0	0
投资活动现金流	-3	-20	-42	-61	-73
资本支出	7	27	15	31	37
长期投资	40	-15	0	0	0
其他投资现金流	44	-9	-27	-30	-36
筹资活动现金流	74	-156	97	4	5
短期借款	134	-134	150	30	20
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	207	0	0	0	0
资本公积增加	-207	0	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-22	-53	-26	-15
现金净增加额	-0	177	405	303	430

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,374	1,374	1,586	1,903	2,284
营业成本	682	700	787	944	1,133
营业税金及附加	13	14	17	20	23
营业费用	157	151	191	224	264
管理费用	154	150	211	253	304
财务费用	-3	-6	-6	-8	-15
资产减值损失	53	-23	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	310	302	387	470	575
营业外收入	2	7	9	5	6
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	311	307	395	475	580
所得税	44	44	58	69	84
净利润	267	263	337	406	496
少数股东损益	8	0	16	13	14
归属母公司净利润	259	263	322	392	483
EBITDA	335	319	398	475	576
EPS (元/股)	0.47	0.48	0.58	0.71	0.88

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.8	0.0	15.4	20.0	20.0
营业利润(%)	33.6	-2.8	28.2	21.7	22.2
归属于母公司净利润(%)	37.9	1.2	22.4	22.1	23.0
获利能力					
毛利率(%)	50.4	49.1	50.4	50.4	50.4
净利率(%)	18.9	19.1	20.3	20.6	21.1
ROE(%)	14.4	12.5	14.2	14.7	15.4
ROIC(%)	13.3	11.7	12.7	13.2	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	17.1	22.3	22.4	19.9
净负债比率(%)	-23.1	-35.9	-42.5	-46.7	-52.7
流动比率	3.1	4.6	3.7	3.7	4.3
速动比率	2.3	3.6	2.8	3.0	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.55	0.57	0.58	0.58
应收账款周转率	3.1	2.2	2.8	3.3	3.6
应付账款周转率	4.3	3.9	3.9	3.6	4.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.48	0.58	0.71	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	0.65	0.64	0.65	0.90
每股净资产(最新摊薄)	3.28	3.74	4.23	4.88	5.70
估值比率					
P/E	13.8	13.6	11.1	9.1	7.4
P/B	2.0	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	9.6	9.0	6.6	4.9	3.4

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