

先河环保(300137)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2021-04-16

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

首次覆盖

碳监测设备进入市场，综合服务前景可期

“碳达峰”、“碳中和”背景下公司全产业链服务优势明显。环境监测行业下游客户主要为政府部门和重点排放企业，随着我国政府提出“碳达峰”、“碳中和”目标以及全国碳交易市场建设持续推进，环境监测行业市场空间广阔。针对环境监测领域的新需求，公司开发并储备了一系列能够满足市场需求的产品，拥有较为齐全的产品线，能够进行多参数有效监测，为政府部门和污染排放企业提供咨询、监测、治理为一体的全产业链综合服务。此外，公司推出低碳云系统，建立基于监测数据的温室气体源汇反演系统，运用在线监测与核算法、排放清单等数据的结合，反演区域的源汇分布情况，可针对不同区域不同污染情况提供差异化解决方案。

逐步由设备制造商转型为全产业链综合服务商，利润水平排名行业前列。公司除了在大气监测、网格化监控系统具有相对优势外，运维服务成为拉动公司业绩增长的新动力。2020年H1，运维及管理咨询服务实现收入2.49亿元，同比增长50.07%，占公司营收比重达52.09%，较去年同期占比提高27.28个百分点。2020年H1公司运营服务毛利率为58.40%，高于环境监测设备及系统42.39%的毛利率。随着运营服务业务占比升高，公司正逐步由环境监测设备研发制造商转型成为全产业链综合服务商，预计利润水平仍将保持在行业前列。

碳监测设备已在河北试点采用。公司产品包含二氧化碳自动监测仪等温室气体在线监测设备，目前河北省发电行业碳排放在线监测试点工作已经启动，试点采用的是公司研制的大气碳排放监测系统，包括1套智慧管控平台、3套固定污染源排放口二氧化碳监测仪、4套厂界二氧化碳监测仪。此外，公司还积极参加国家大气背景监测站建设，在武夷山站、南岭站和西沙站等站点的建设中提供二氧化碳监测仪、甲烷监测仪等温室气体在线监测仪。

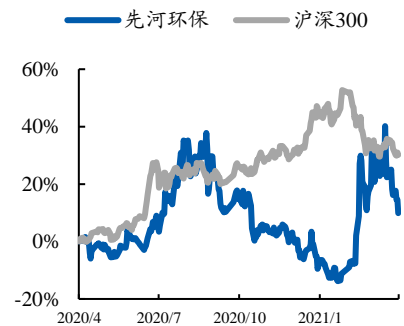
投资建议：我们预计2020-2022年公司营业收入为10.66/12.95/15.21亿元，归母净利润为1.89/2.60/3.05亿元，EPS为0.34/0.47/0.55元，对应PE为21.76/15.83/13.48倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：环境监测需求不及预期，市场竞争加剧

股票数据 2021/04/15

6个月目标价(元)	9.26
收盘价(元)	7.47
12个月股价区间(元)	5.86-9.53
总市值(百万元)	4,116.21
总股本(百万股)	551
A股(百万股)	551
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	25

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-8%	17%	10%
相对收益	-6%	27%	-21%

相关报告

《运维及数据服务表现亮眼，环境监测大有可为》

--20210415

《砥砺前行，循环再生龙头重回高速增长轨道》

--20210415

《单项冠军示范企业，环保助力厚积薄发》

--20210414

《业绩持续高增长，多项指标创新高》

--20210331

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

0755-33975865 wangxiaoy@nesc.cn

研究助理: 岳挺

执业证书编号: S0550120110024

0755-33975865 yueting@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,374	1,374	1,066	1,295	1,521
(+/-)%	31.80%	0.02%	-22.46%	21.55%	17.44%
归属母公司净利润	259	263	189	260	305
(+/-)%	37.87%	1.24%	-27.99%	37.47%	17.45%
每股收益(元)	0.47	0.48	0.34	0.47	0.55
市盈率	17.31	16.11	21.76	15.83	13.48
市净率	2.48	2.05	1.87	1.73	1.60
净资产收益率(%)	14.35%	12.73%	8.61%	10.95%	11.88%
股息收益率(%)	0.00%	1.34%	1.34%	2.01%	2.68%
总股本(百万股)	551	551	551	551	551

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	758	783	963	1,142
交易性金融资产	15	15	15	15
应收款项	635	589	628	634
存货	399	417	473	546
其他流动资产	138	135	157	183
流动资产合计	1,945	1,939	2,236	2,520
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	245	243	242	240
无形资产	23	17	11	6
商誉	287	267	247	227
非流动资产合计	587	559	532	504
资产总计	2,532	2,498	2,767	3,024
短期借款	0	0	0	0
应付款项	186	158	175	200
预收款项	113	0	0	0
一年内到期的非流动负债	5	0	0	0
流动负债合计	424	255	343	399
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	8	5	6	7
长期负债合计	8	5	6	7
负债合计	432	260	349	406
归属于母公司股东权益合计	2,063	2,197	2,374	2,570
少数股东权益	37	40	44	49
负债和股东权益总计	2,532	2,498	2,767	3,024

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,374	1,066	1,295	1,521
营业成本	700	525	639	767
营业税金及附加	14	11	13	15
资产减值损失	-23	0	0	0
销售费用	151	127	154	169
管理费用	150	139	158	180
财务费用	-6	-12	-13	-16
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	302	217	301	354
营业外收支净额	5	7	7	8
利润总额	307	224	308	362
所得税	44	32	44	52
净利润	263	192	264	310
归属于母公司净利润	263	189	260	305
少数股东损益	0	3	4	5

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	263	192	264	310
资产减值准备	36	0	0	0
折旧及摊销	34	27	26	27
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	2	0	0	0
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	19	-133	-29	-49
其他	-2	-7	-8	-8
经营活动净现金流量	353	79	254	279
投资活动净现金流量	-20	8	8	9
融资活动净现金流量	-156	-63	-82	-109
企业自由现金流	206	339	287	348

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益 (元)	0.48	0.34	0.47	0.55
每股净资产 (元)	3.74	3.99	4.31	4.66
每股经营性现金流量	0.64	0.14	0.46	0.51
成长性指标				
营业收入增长率	0.0%	-22.5%	21.6%	17.4%
净利润增长率	1.2%	-28.0%	37.5%	17.5%
盈利能力指标				
毛利率	49.1%	50.8%	50.7%	49.6%
净利润率	19.1%	17.7%	20.1%	20.1%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	165.90	200.00	175.00	150.00
存货周转率 (次)	208.21	290.00	270.00	260.00
偿债能力指标				
资产负债率	17.1%	10.4%	12.6%	13.4%
流动比率	4.59	7.59	6.52	6.32
速动比率	3.47	5.71	4.91	4.72
费用率指标				
销售费用率	11.0%	11.9%	11.9%	11.1%
管理费用率	10.9%	13.0%	12.2%	11.8%
财务费用率	-0.4%	-1.1%	-1.0%	-1.0%
分红指标				
分红比例	20.8%	29.1%	31.8%	36.1%
股息收益率	1.3%	1.3%	2.0%	2.7%
估值指标				
P/E (倍)	16.11	21.76	15.83	13.48
P/B (倍)	2.05	1.87	1.73	1.60
P/S (倍)	3.00	3.86	3.18	2.71
净资产收益率	12.7%	8.6%	10.9%	11.9%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

王小勇：重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券、新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

岳挺：美国宾夕法尼亚大学 PhD，清华大学能源与动力工程本科，CFA 持证人，现任东北证券电力环保组组长。曾任工业和信息化部中国电子信息产业发展研究院研究员。具有法律职业资格，享受深圳市海外高层次人才（孔雀计划）奖励补贴。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn