

新三板环保行业

报告原因：调研简报

2017年09月25日

市场数据：2017年09月25日

总股本/流通股本（亿股）	0.55/0.37
总市值/流通市值（亿元）	5.81/3.93
收盘价（元/股）	10.56
所属分层	创新层
转让方式	协议
挂牌日期	2015.06.15

基础数据：2017年6月30日

每股净资产（元）	3.42
每股未分配利润（元）	1.13
每股收益（元）	0.08

分析师

张红兵

执业证书编号：S0760511010023

Tel: 010-83496356

E-mail: zhanghongbing@sxzq.com

研究助理

张婉姝

Tel: 010-83496305

E-mail: zhangwanshu@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心

A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层 山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

中绿环保（832580）

山西监测龙头受益行业需求提升

首次

公司研究/调研简报

投资亮点：

➢ 公司成立于 2008 年，主营环境在线监测系统及系统集成应用的研究、生产和销售，并提供监测系统的运营服务和配件销售，产品涵盖污染源监测与环境质量监测等领域，致力于成为领先的环保物联网整体解决方案提供商，为山西省监测行业龙头企业。

➢ “十三五”监测需求提升，市场空间超千亿 随着环保治理向“重质量”转变，监测作为污染源数据的来源，重要性不断提高。同时，“2+26”城市大气污染防治、VOCs 治理、火电厂超低排放、生态环境监测网络建设等也为监测行业带来了新的需求，“十三五”期间整个监测行业的市场空间超千亿。

➢ 区域监测龙头，将受益山西经济转型升级 2017 年，公司再次荣膺“山西省功勋企业”，商标“中绿”被认定为山西省著名商标。3 月，公司两名合作院士受到山西省委书记、省长的亲切接见；6 月，习总书记赴太原考察期间，公司携产品向总书记进行了展示汇报，充分显示公司在当地的监测龙头地位。9 月，国发 42 号文将“突出生态优先”列入山西改革的四大基本原则中，明确生态保护、环境治理的重要性。随着山西省改革的深入，公司作为当地环保企业龙头，将充分受益。

➢ 公司具有自主研发能力，紧跟行业趋势 公司拥有一支经验丰富、科研素质较强的研发团队，为太原市院士工作站，并与清华大学、天津大学等众多科研院所建立了长期稳定的合作关系。公司多数监测产品均为自主研发，已取得专利 40 项（含发明专利 5 项），并参与制定（修订）了 4 项国家及地方行业技术标准。2017 年，公司紧跟市场趋势，积极对重金属水质在线监测仪、VOCs 在线监测系统、环境空气在线监测系统进行研发，加强研发成果转化。

➢ 多年积淀良好口碑，助力公司向全国拓展 监测设备运营服务可以作为挖掘客户深层次需求的入口，目前已经成为监测企业跑马圈地的重点。公司经过多年的发展，在运营领域积累了良好的口碑，有助于进一步拓展市场。公司目前已在全国范围内设立 8 家分公司，23 个办事处，业务覆盖超过 20 个省市自治区。

➢ 盈利预测与投资建议 公司为山西监测行业龙头，有望从行业需求提升和山西经济改革中受益。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.52、0.57 和 0.61 元，首次覆盖，不予评级。

➢ 风险提示 政策推进不及预期；行业竞争加剧；应收账款风险

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	157	168	179	191	营业收入	120	137	143	147
现金	38	50	55	63	营业成本	63	72	76	78
应收账款	92	86	88	91	营业税金及附加	2	2	2	2
其他应收款	4	3	4	4	销售费用	15	16	15	16
预付账款	2	3	3	2	管理费用	21	24	25	26
存货	13	15	16	16	财务费用	1	1	1	1
其他流动资产	8	12	13	15	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	63	62	63	63	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	14	13	12	12	营业利润	16	22	24	24
无形资产	19	18	17	16	营业外收入	8	8	9	8
其他非流动资产	29	31	34	36	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	220	230	242	254	利润总额	24	29	32	33
流动负债	26	22	20	18	所得税	3	4	5	5
短期借款	7	7	7	7	净利润	21	25	28	28
应付账款	10	10	10	11	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	9	5	2	0	归属母公司净利润	21	25	28	28
非流动负债	2	4	4	4	EBITDA	19	25	27	27
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.39	0.45	0.50	0.50
其他非流动负债	2	4	4	4					
负债合计	28	26	24	22					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	55	55	55	55	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
资本公积	54	54	54	54	成长能力				
留存收益	83	96	109	123	营业收入	-1.64%	14.96%	4.00%	3.00%
归属母公司股东权益	192	204	218	232	营业利润	-38.80%	33.61%	9.69%	3.30%
负债和股东权益	220	230	242	254	归属于母公司净利润	-34.93%	15.97%	11.44%	0.27%
					获利能力				
					毛利率(%)	47.12%	47.50%	47.10%	47.10%
					净利率(%)	17.84%	18.00%	19.29%	18.78%
					ROE(%)	11.11%	12.10%	12.64%	11.92%
					ROIC(%)	18.77%	16.49%	15.50%	14.73%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	12.69%	11.16%	9.77%	8.63%
					净负债比率(%)	-5.94%	-14.36%	-16.83%	-19.93%
					流动比率	6.06	7.60	9.13	10.91
					速动比率	5.57	6.93	8.33	9.99
					营运能力				
					总资产周转率	0.54	0.61	0.61	0.59
					应收账款周转率	1.48	1.62	1.72	1.73
					应付账款周转率	10.46	13.61	14.18	14.06
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.45	0.50	0.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.50	0.41	0.43
					每股净资产(最新摊薄)	3.49	3.72	3.97	4.22
					估值比率				
					P/E	54.4	46.9	42.1	42.0
					P/B	6.0	5.7	5.3	5.0
					EV/EBITDA	45.24	46.27	42.79	41.53

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。