

理工环科 股票代码：002322.SZ

以数据分析为核心，节能与环保两翼齐飞

独到见解：

公司坚定的进行环保产业链拓展，依托环境监测数据平台和智能运维监管平台，构建环境监测大数据，进行环境监测设备故障诊断和 GIS 全方位数据展现，对环境监测站进行智能化运维管控和全寿命周期管理，实现水质监测、大气质量监测、土壤重金属污染监测、固定污染源排放监测、环境治理设施运行状态监测的全覆盖，打造环境监测、治理的全产业链，形成环保业务综合供应商。

目标价：21.35-22.50RMB

当前股价：18.82RMB

投资评级 推荐
评级变动 首次评级

投资要点

1.外延拓展水质监测领域确保业绩提升

北京尚洋环科深耕水质监测十多年，承接大量国家与省控水质监测重大项目。尚洋环科参与建设水质自动监测站点近 700 个，占据地表水质自动监测市场份额近 50%。全托管运营水站达到 256 个，市场份额约 18%，其中国控断面自动监测站运维服务占比超过 30%，公司长期以来市占率第一，其行业龙头地位以及较强的技术优势确保业绩翻倍以上增长。

2.电力信息化业务带来稳定收益

公司收购博微新技术为电力工程信息化服务商，在细分行业中市占率较高。我们认为，在能源互联网大力发展的背景下，电力工程行业将迎来加速增长，从而带动博微新技术业绩超预期。博微新技术长期在电力行业耕耘，具备较强的转型能源互联网“软件服务”方向的潜质，打开行业发展空间。

3.投资建议

我们认为公司收购公司都尽量考虑增加业务间的协同效应，从实质上提升并入资产的价值。电力信息化和电力在线监测有共通的客户，两项业务可共享客户源，实现业务和市场的突破；环境监测与电力在线监测，在部分设备的原理上可以共通；环境监测和电力信息化，以及北京尚洋自身的信息化，可为进军环境大数据方向做铺垫，该方向为环境监测行业的发展方向，且潜力大。整体来看，全年业绩翻倍有保障。预计公司 16-18 年净利润分别为 2.00/2.48/2.96 亿元，EPS 为 0.50/0.61/0.73，对应 PE 为 38/31/26 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

4.风险提示

市场竞争风险、收购整合风险。

主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	449	760	934	1,213
同比增速(%)	129.7%	69.4%	22.8%	29.9%
净利润(百万)	108	200	248	296
同比增速(%)	75.2%	85.3%	23.8%	19.6%
每股盈利(元)	0.27	0.50	0.61	0.73
市盈率(倍)	70	38	31	26

资料来源：公司报表、华创证券

证券分析师


证券分析师：华中炜

执业编号：S0360512040001
邮箱：huazhongwei@hcyjs.com


联系人：李响

电话：021-20572573
邮箱：lixiang@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	40,300
流通 A 股/B 股(万股)	26,617/-
资产负债率(%)	7.0
每股净资产(元)	7.1
市盈率(倍)	57.6
市净率(倍)	2.66
12 个月内最高/最低价	27.05/12.79

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

目录

一、公司坚定的进行环保产业链拓展	4
三项业务齐头并进	4
二、水质监测市场：治水先行军，百亿大市场一片蓝海	5
（一）中国水污染严重，四大水环境污染严重危害生态健康：	5
（二）举国治水，监测先行	6
（三）政策发力，百亿市场随 PPP 项目东风即将爆发	8
三、外延并购水质监测龙头进入新领域	10
（一）数据服务驱动的龙头企业	10
（二）行业技术壁垒高，公司竞争有优势	10
（三）看好尚洋环科在水质监测领域的长远发展	12
四、盈利预测	13
（一）盈利预测	13
（二）估值与定价	14

图表目录

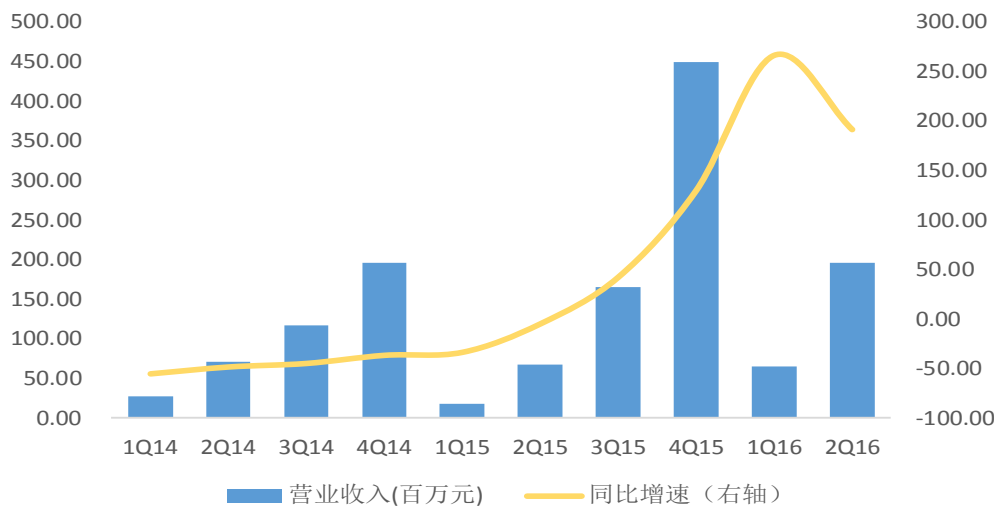
图表 1	1Q14-2Q16 营业收入和同比增速情况.....	4
图表 2	2016 年上半年公司按行业分类收入和毛利情况	4
图表 3	尚洋环科营收、增长率与毛利率预测.....	5
图表 4	尚洋环科的业绩预测	5
图表 5	博微新技术营收、增长率与毛利率预测	5
图表 6	博微新技术的业绩预测	5
图表 7	2015 年国控省界断面水质变好	6
图表 8	2015 年湖泊水质分布情况	6
图表 9	2015 年地下水水质较 2010 年大幅下降	6
图表 10	2015 年近海海域水质全面下降.....	6
图表 11	三种水质监测方法特点比较	7
图表 12	我国地表水水质自动监测市场增长迅速	7
图表 13	国家近期连续出台重磅政策推动水质监测行业发展.....	8
图表 14	水质自动监测市场空间估算	9
图表 15	尚洋环科近 3 年承接的部分订单一览	10
图表 16	水质自动监测系统构成	11
图表 17	水质监测企业竞争能力分析	11
图表 18	行业竞争的核心是数据分析，尚洋环科能够提供核心价值.....	13
图表 19	主营业务收入预测.....	13

一、公司坚定的进行环保产业链拓展

作为全国领先的地表水水质监测设备和运维厂商、国内电力设备在线监测行业的推动者和首家上市公司、电力工程造价工具软件市场占有率雄踞国内首位，公司依托环境监测数据平台和智能运维监管平台，构建环境监测大数据，进行环境监测设备故障诊断和 GIS 全方位数据展现，对环境监测站进行智能化运维管控和全寿命周期管理，实现水质、大气、土壤重金属污染、环境治理设施运行状态监测的全覆盖，打造环境监测、治理的全产业链供应商。

公司从去年二季度起，业绩同比增长的主要原因为：1) 在环境监测方面并入北京尚洋 100%股权，增加了环境监测业务；2) 在电力信息化方面并入了博微公司 100%股权，增加了电力造价软件业务。通过两项并购，业绩大幅增长。

图表 1 1Q14-2Q16 营业收入和同比增速情况

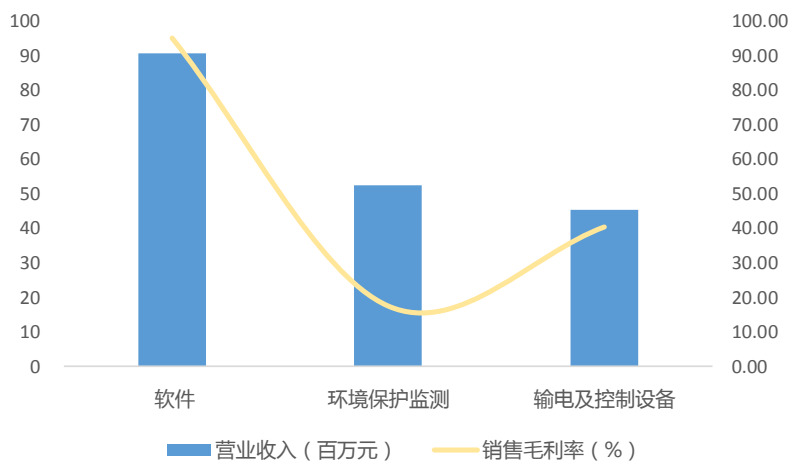


资料来源:华创证券

三项业务齐头并进

公司三块业务中，电力信息化业务收入及毛利都是居三项业务之首，软件行业毛利率虽高，但还需减掉较高的管理费用和销售费用等，故净利率处于相对正常区位。

图表 2 2016 年上半年公司按行业分类收入和毛利情况

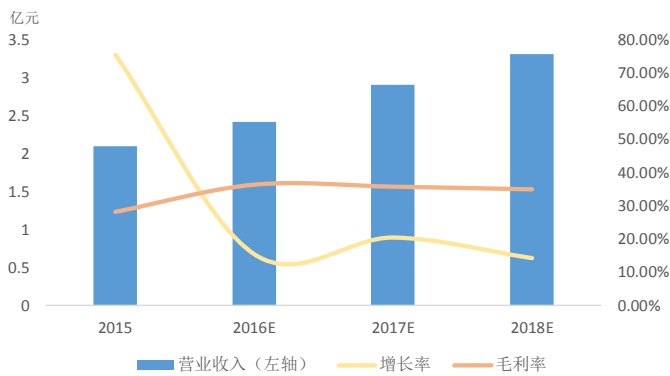


资料来源:华创证券

智能电网在线监测：作为公司的传统项目，业务包括电力高压设备在线监测产品的开发、生产和销售。主要产品包括智能变电站在线监测系统、变压器色谱在线监测系统、GIS 局部放电在线监测系统、输电线路在线监测系统、电网调度系统等。

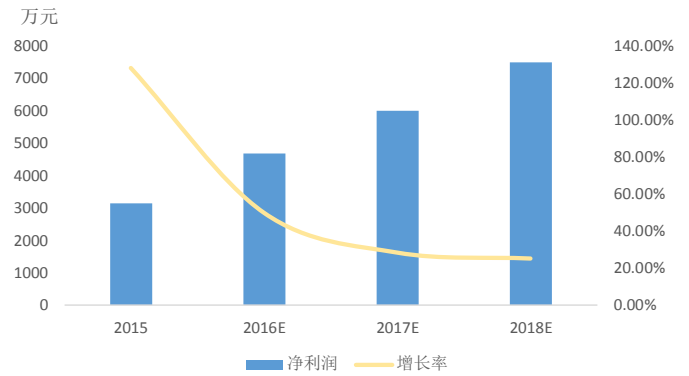
环境监测：提供水质自动在线监测系统整体解决方案及大气自动在线监测系统整体解决方案。我们认为当前环境监测行业的发展迅速，具备刚需属性，市场空间大；并且在和公司的传统主业智能电网在线监测有一定的相似度，能形成协同效应，故选择该方向作为新增点。我们认为公司布局环境监测行业利于公司业绩稳定增长，凸显竞争力。

图表 3 尚洋环科营收、增长率与毛利率预测



资料来源：华创证券

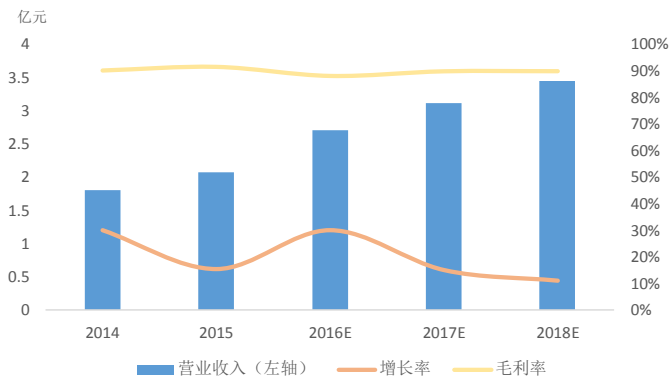
图表 4 尚洋环科的业绩预测



资料来源：华创证券

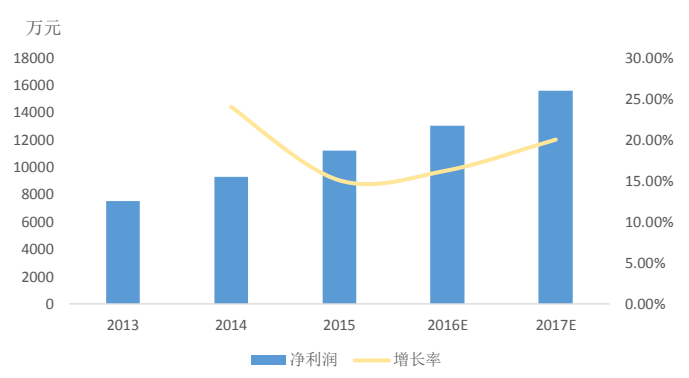
电力信息化：博微新技术公司作为电力信息化服务提供商，公司并入博微新技术进入电力信息化领域，软件的更新、升级等都将带来新的收益，能实现稳定增长；该业务和公司传统主业具有协同性。公司并入该业主，主要是为了带来稳定的收益和现金流。该项业务预计未来两年能维持在高毛利的基础上形成稳定的增长。

图表 5 博微新技术营收、增长率与毛利率预测



资料来源：华创证券

图表 6 博微新技术的业绩预测



资料来源：华创证券

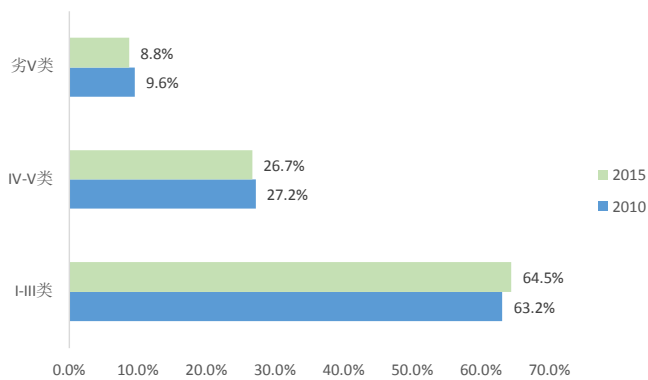
二、水质监测市场：治水先行军，百亿大市场一片蓝海

(一) 中国水污染严重，四大水环境污染严重危害生态健康：

我国自然水环境主要包括河流、湖泊、地下水与近海海域，全部遭受不同程度的污染。“十一五”以来，我国大力投资城镇污水处理设施，城镇污水对水环境污染的排放有所缓解，但是整体上看，我国近年来水环境质量不断下降，严重影响到生态环境与居民生活健康。

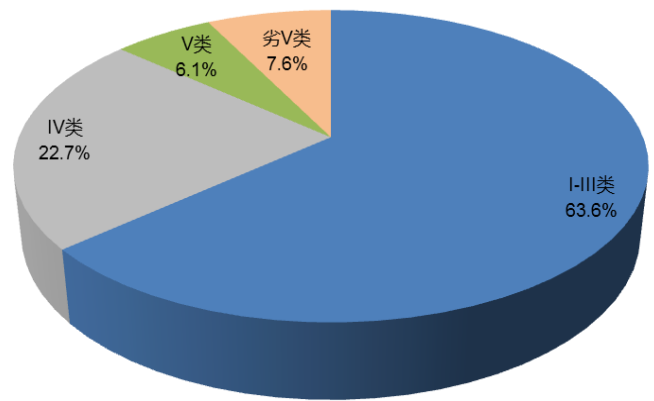
- 我国河流断面监测分为流域断面与省界断面，其中省界断面多是国控监测，具有连续监测数据，监测较为严格。2015年我国省界断面劣V类水占比为8.8%，较2014年下降0.4个百分点。省界断面水质改善标志着我国污水处理取得阶段性的成果。
- 2015年我国水质为V类和劣V类的国控重点湖泊（水库）比例分别为6.1%，7.6%，污染程度较为严重。
- 地下水水质与居民生活健康最直接相关，而我国地下水水质状况持续下降。2015年我国地下水水质较差和极差的比例分别为42.5%和18.8%，较2010年分别增长2.1、2个百分点。
- 我国近海海域水质状况一般，2015年全年IV类和劣IV类水占比达到25.6%。近海污染以无机氮、石油类、活性磷酸盐等有机物为主，对海洋生态造成极大的破坏。

图表 7 2015 年国控省界断面水质变好



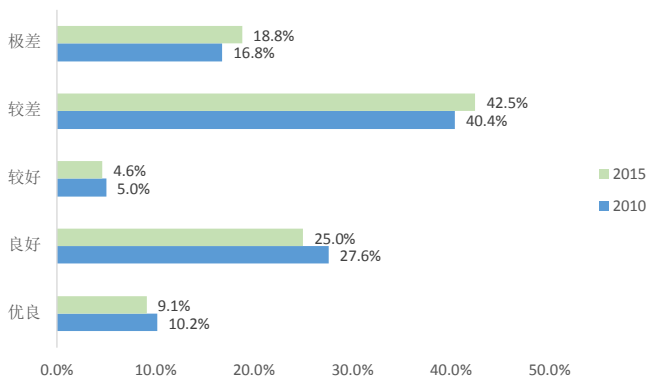
资料来源：华创证券，2015年中国环境状况公报

图表 8 2015 年湖泊水质分布情况



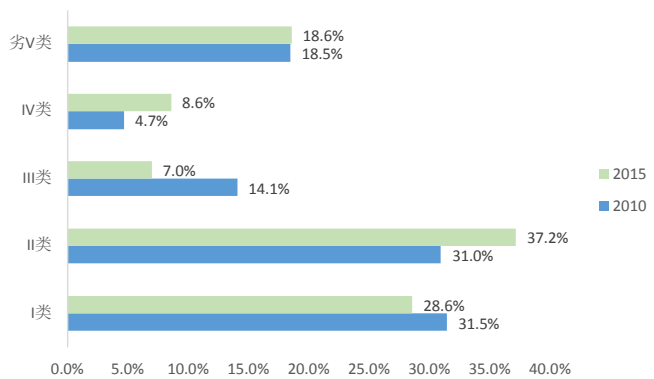
资料来源：华创证券

图表 9 2015 年地下水水质较 2010 年大幅下降



资料来源：华创证券，2015年中国环境状况公报

图表 10 2015 年近海海域水质全面下降



资料来源：华创证券

（二）举国治水，监测先行

“水十条”中明确提出以改善水环境质量为核心，按照“节水优先、空间均衡、系统治理、两手发力”原则进行水环境治理。狠抓污染源治理，并通过终端水质考核前端污染排放的处理效果可能将成为未来水环境治理考核的常态。水质监测作为监控水环境质量的最客观的手段，极可能成为举国治水中国家最先、最系统性投资的细分行业。

水质监测主要有三种方式：实验室监测法，移动式监测法，自动连续在线检测法。考虑到国家对水环境质量改善的迫切需求，自动连续在线监测法由于允许实时数据采集、准确程度高、人力成本低等特点，最能满足国家对水环境质量连续监管的需求。我们判断，水质连续自动监测将是水质监测领域弹性最大的投资机会。

- 实验室监测法是从水环境中进行大量采样，并在实验室环境下通过理化、生物监测等手段测定水中各项物质的指标（五参数、氨氮、总磷、总氮、BOD等）。实验室监测结果最精确、允许的监测指标最多，速度相对最慢。
- 移动式监测法是指专业人员使用便携式水质测量器在水环境进行现场取样并快速获得水质数据的方法，采用移动监测设备取样灵活、监测速度快，但受到设备条件所限，监控的指标相对较少。
- 自动连续在线监测法是指通过专业的水质分析仪器进行水样连续分析，并将相应的数据通过互联网实时传送到水质监控中心的过程。水质连续监测数据准确性高、速度最快、数据采集频率高，最适宜在水域面积大和水环境质量要求高的区域采用。

图表 11 三种水质监测方法特点比较

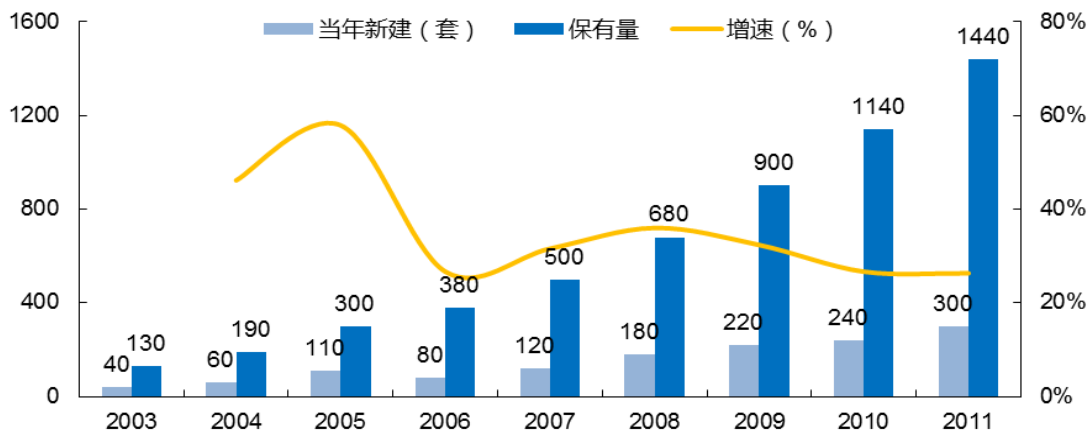
指标	实验室监测法	移动式监测法	自动监测法
取样频率	低	低	高
准确性	较好	好	好
精密性	好	好	好
可比性	较好	好	好
完整性	中等	好	好
测量范围	大	中等	中等
监测指标数	多种	1-2 种	1-2 种

资料来源：华创证券

我国的国土面积巨大，河流湖泊众多，而水质监测能力相对落后。我国的水质自动监测市场占有率低，点位及监测指标少，已经无法满足国家对水环境质量日益严格的要求。

水质自动监测设备市场占有率较低。目前全国省控以上水质监测网监测 1868 条河流、182 个湖泊和 440 个水库，共设置监测断面 9000 多个。截至 2011 年底，全国地表水质自动在线监测站系统保有量约为 1440 个，占比约为 16%。

图表 12 我国地表水水质自动监测市场增长迅速



资料来源：《中国水质自动监测行业研究报告》，华创证券

- 水质监控的断面与点位数量提升空间巨大，我国目前地下水监测总数 4778 个，监控面积约 110 万平方公里，仅占我国国土面积的 11.46%。
- 流域断面上，太湖湖体及环湖河流国控断面近 120 个。相比之下，长江一些较大的一级支流仅有 1-3 个国控断面，具有巨大的提升空间。
- 监测指标上，“十三五”规划有可能将总氮、总磷加入总量考核指标，我们认为这些指标可能在部分污染严重的水域、重要污染源、湖泊中实施自动监测，部分已有水质自动监测设备的监测点位可能将新增对应指标的监测设备。

（三）政策发力，百亿市场随 PPP 项目东风即将爆发

“十二五”期间，“大气十条”开启了大气污染治理投资的盛筵，国家环保设施投资较多用在了大气污染治理与大气监测系统给的建设上。“水十条”基本确定了未来五年环保工程投资方向以水为主，针对水质监测领域，主管部门近期连续出台了重磅规划，预计未来三年水环境监测市场将在政策推动下快速发展。

图表 13 国家近期连续出台重磅政策推动水质监测行业发展

名称	出台时间	内容
《生态环境监测网络建设方案》	2015.8	1. 建设环境监测的天罗地网。
《水污染防治专项资金管理办法》	2015.7	1. 为贯彻落实党的十八大以来党中央、国务院关于生态文明建设的战略部署，加强水污染防治和水生态环境保护，提高财政资金使用效。 2. 专门用于支持水污染防治和水生态环境保护方面的资金。
“水十条”	2015.4	1. 完善水环境监测网络。统一规划设置监测断面（点位）。提升饮用水水源水质全指标监测、水生生物监测、地下水环境监测、化学物质监测及环境风险防控技术支撑能力。 2. 2017 年底前，京津冀、长三角、珠三角等区域、海域建成统一的水环境监测网。 3. 保障饮用水水源安全。从水源到水龙头全过程监管饮用水安全。地方各级人民政府及供水单位应定期监测。 4. 各类排污单位要严格执行环保法律法规和制度，加强污染治理设施建设和运行管理，开展自行监测，落实治污减排、环境风险防范等责任。
国家地下水监测工程组织实施方案（水利部分）	2014.12	1. 国家地下水监测工程将在三年内建设完成。其中， 2014 年开展项目初步设计，进行项目管理办法和相关技术标准编制。 2015 年重点开展华北地区地下水监测点建设，启动东北和西北地区地下水监测点建设，兼顾中南东南、西南地区地下水监测点建设，完成总体工作量的 20%。 2016 年将全部完成华北地区地下水监测点建设，基本完成东北和西北地区地下水监测点建设，开展中南东南、西南地区地下水监测点建设，完成总体工作量的 50%。 到 2017 年，将全部完成东北、西北、中南东南、西南地区地下水监测点建设，完成总体工作量的 30%，并开展项目竣工验收工作。 2. 水利部门工程估算总投资为 101570 万元，建设 7 个流域监测中心、32 个省级监测中心（含新疆生产建设兵团）、280 个地市节点（含 145 个地市信息站）及 145 个地市信息站巡测设备配置，新建及改建地下水监测站点 10298 个、相应配套地下水水位信息自动采集传输设备 10298 套，并且与国土资源部共同建设 1 个国家地下水监测中心。
国家地下水监测工程组织实施方案	2014.12	国土资源部门估算总投资 102472.58 万元，建设内容包括：

名称	出台时间	内容
(国土部分)		1. 五大区 16 个重点区(水文地质单元)共 10103 个地下水监测站点(包括 30 个泉流量监测站点), 包括新建地下水监测站点 7141 个(包括泉流量监测站点 18 个), 改建现有地下水监测站点 2962 个(包括泉流量监测站点 12 个)。
环保“十二五”规划	2011.12	1. 推进环境质量监测与评估考核体系建设。优化国家环境监测断面(点位), 建设环境质量评价、考核与预警网络。在重点地区建设环境监测国家站点, 提升国家监测网自动监测水平。提升区域特征污染物监测能力。 2. 加强环境预警与应急体系建设。加快国家、省、市三级自动监控系统建设, 建立预警监测系统。

资料来源: 华创证券

除新增投资外, 考虑到目前市场上大部分水质监测设备老旧, 监测指标少, 水质自动监测市场具有极大更新与改造空间。此外, 由于水环境质量涉及国家水安全问题, 国外设备公司较难直接进入中国市场, 市场空间大部分将由国内公司占据。

保守估计, 水质监测设备市场近三年新增投资规模将超过 100 亿元, 此外, 每年对应设备更新与运维服务市场空间超过 50 亿元。

- 水质监测设备投资市场规模主要与监测点位总数量、采用自动监测的比例, 监测指标数量、对应监测设备投资有关。运维服务的市场规模与安装了自动监测设备的数量成正比
- 分析水质自动监测市场空间首先要依据国家标准考虑不同水域间监测设备布设点位数量问题, 其次要考虑不同水域重点监测的水质指标有所不同, 此外, 由于水环境污染程度有所不同, 政府对水质自动监测的点位投资力度也可能有所不同。
- 假设: 污染源监测点位监测常规 5 参数以及部分特征污染物参数, 共 8 参数; 地下水、流域、海域、湖泊需要监测重金属、总磷、总氮和微生物等 10 参数。

图表 14 水质自动监测市场空间估算

	地下水	重要流域	近岸海域	湖泊	污染源	合计
点位数量估计(个)	12480	2500	2000	500	13477	30757
现有点位数量(个)	4778	694	810	200	13477	19959
监测指标数量	10 参数	10 参数	10 参数	10 参数	8 参数	
每套设备投资(万)	120	120	120	120	80	
市场空间(亿元)						
投资规模	92.42	21.67	14.28	3.60	-	131.98
更新规模	6.88	1.00	1.17	0.29	12.94	22.27
运维规模	12.48	2.50	2.00	0.50	13.48	30.96
合计	111.78	25.17	17.45	4.39	26.41	185.21

资料来源: 华创证券

三、外延并购水质监测龙头进入新领域

（一）数据服务驱动的龙头企业

公司深耕水质监测十多年，在引入国外先进水质分析产品进行系统集成的基础上，深耕顶层数据分析服务与基础设施运维两个终端的研发，保持极强的市场竞争力。十年来，公司承接了大量国家与省控水质监测重大项目，市场份额与服务能力在业内独占鳌头。

- 尚洋环科参与建设水质自动监测站点近 700 个，占据地表水质自动监测市场份额近 50%。全托管运营水站达到 256 个，市场份额约 18%，其中国控断面自动监测站运维服务占比超过 30%。
- 公司历年来主要客户包含中国环境监测总站以及江苏省、四川省、北京市、浙江省等省级环境监测中心，公司主营业务收入分散，并不依赖单一客户。考虑到这些区域对水质监测设备选择标准最高、客户要求最高、支付能力最强，公司在这些市场占据较大的市场份额客观上证明了公司在行业内的龙头地位。

图表 15 尚洋环科近 3 年承接的部分订单一览

中标项目	省份	时间	金额（万元）
2014 年青海水质监测站建设项目	青海	20140617	268
丹江口库区水质自动站系统集成及配套设施建设项目	湖北	20140714	1218
江苏省水文部门水质自动监测站运维及管理	江苏	20140902	84
象山县水利局仓岙水库自动监测站采购	浙江	20140903	119
金华市关于环境监测设备采购的预中标结果公示	浙江	20140821	279
千岛湖监测预警体系通量站建设服务预中标结果	浙江	20141016	489
海宁市环境保护监测站盐官枢纽水质自动监测站建设	浙江	20141120	135
河南省地表水水质自动监测建设项目	河南	20141219	1378
2015-2016 国家水质自动监测系统维保项目	环保部	20150106	789
苏州相城区阳澄湖水环境预警监测系统中标公告	江苏	20141216	648
江山市环境质量自动监测系统	浙江	20150520	125.8
北京市水环境趋于补偿水质检测项目建设中标公告	北京	20150601	447.6
江苏太湖流域 115 个省建水质自动监测站运维项目	江苏	20150316	1208
北京市大气环境质量监测网络升级项目	北京	20151022	13467
台州市“五水共治”交接断面水质自动监测数据采购	浙江	20160317	10052
青海省地表水水质自动监测站新建及改建项目	青海	20160322	2585
合计			33292.4

资料来源：华创证券

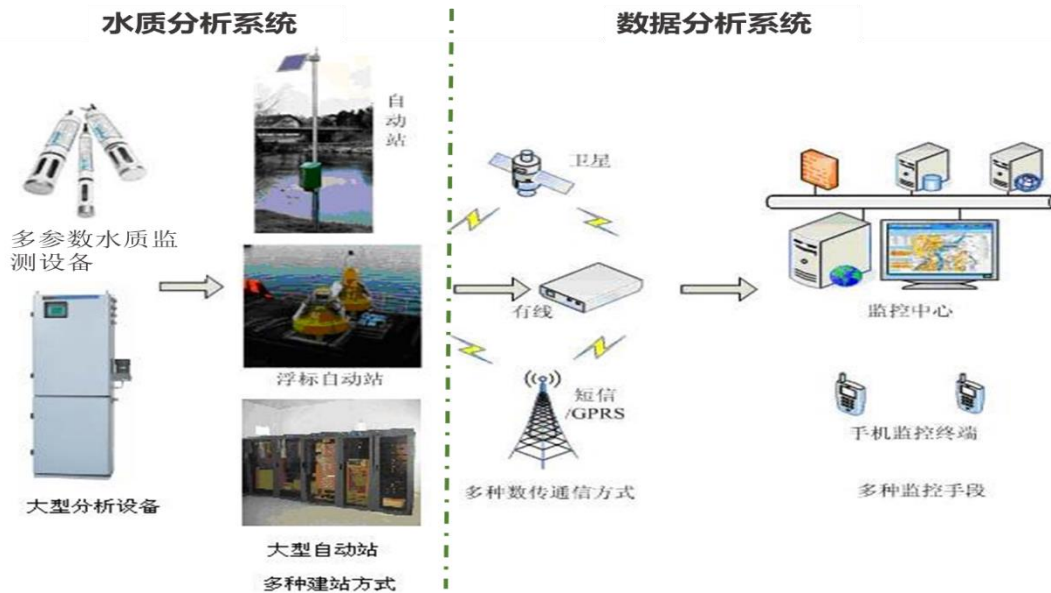
（二）行业技术壁垒高，公司竞争有优势

水质自动监测系统主要包括水质分析系统和数据系统，其中水质分析系统是水环境监测的核心，数据系统是水环境监控管理的核心。行业竞争需要化学分析、机械制造、电子技术、信息科学等多种领域技术的高度融合，竞争壁垒极高。

- 水质分析系统一般包括采样设备，预处理设施以及自动分析仪器。水质分析系统通常包含自动控制软件，由预设的信号指令控制分析行为，同时也允许管理人员通过远程控制系统进行人工控制。

- 数据系统一般包括数据传输、分析系统，监测预警系统以及信息发布系统等。数据分析系统将水质分析系统采集到的信号编译成统一的数据并汇总到上位监测平台，并通过数据分析模型来反映水质状况、污染情况以及生态环境质量等。

图表 16 水质自动监测系统构成



资料来源：华创证券

我国水质监测行业大部分企业竞争停留在设备竞争阶段，自主研发的设备较多，但稳定性与精确性较差，不能很好地满足政府需求。尚洋环科主要的水质监测设备从国外采购，通过系统集成后交付客户，既提供了高质量的水质监测设备，又保证了环境污染数据的安全性。

国内水质监测市场主要参与企业包括聚光科技、湖南力合、广州怡文环境、深圳宇星等，国外企业包括美国哈希，德国 WTW，日本 DDK、岛津公司等。尚洋环科主要采购包括德国 WTW、日本岛津等海外公司的水质分析设备，并通过系统集成形成自己的产品。

图表 17 水质监测企业竞争能力分析

企业名称	主要产品	特点	是否上市
聚光科技	生产多种环境监测分析设备，水质监测领域主要有五参数、氨氮、重金属等设备。	企业具有研发基因，技术出众；公司以产品起家，在水利信息化上实力较强，暂未涉足水质监测信息系统开发。	300203
湖南力合	以水质监测设备为主，设备均为自主研发，监测设备覆盖多种参数。	设备成本低，数据信息系统开发能力或有不足。	暂未上市
怡文环境	以水质监测设备为主，设备均为自主研发，监测设备覆盖大气、水质监测的主要指标。	产品覆盖江苏、北京、广东等重要省份，具备环境信息系统开发能力与设备系统集成能力。	暂未上市
深圳宇星	产品以污染源监测设备为主，能够覆盖大气、水监测的绝大部分指标。	企业规模巨大，水质监测占据重要比例，极少获取省级水质监测订单，客户以污染企业为主。	000967

资料来源：华创证券

- 公司主要竞争优势在于水质分析系统和环境信息系统的研发能力。截至 2015 年 9 月，公司拥有 35 项计算机软件著作权以及 5 项授权专利。
- 公司 252 名员工中，技术开发及技术服务人员达到 219 名，占比达到 87%。大量的技术人员确保公司在提供环境信息系统建设、设备系统集成服务与维保服务过程中始终具备较强的专业性与服务效率。

（三）看好尚洋环科在水质监测领域的长远发展

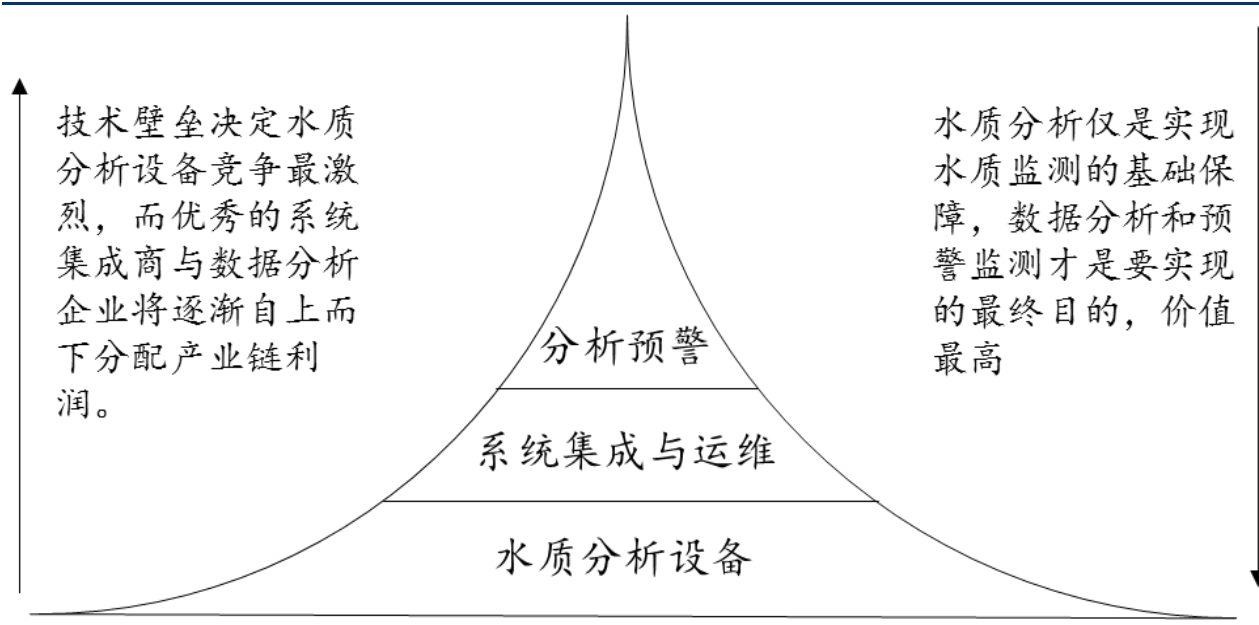
水质监测行业是市场主要由买方（政府）驱动，能够提供政府认可的服务并能够快速批量复制是在市场爆发时取得成功的关键。短期来看，在近三年水质监测市场爆发的趋势下，公司有望利用自身技术与服务的优势，取得超越行业增速的增长。

- 水质监测行业下游客户是各地政府，即便是污染源监测，最终投资规模实际取决于政府对污染物监测的严格程度与考核力度。
- 由于政府对环保质量的要求越来越严格，对水质监测设备的质量与数据服务的要求会越来越高，能够提供稳定的设备与数据服务，并得到政府验证的企业能够在市场爆发之时从政府获得较多的订单。
- 尚洋环科于 2012-2015 年，先后在北京、浙江、江苏、四川等几个招标标准最高、工程质量要求最严的省份获取了大量订单。订单不仅包括水质监测的设备采购，也包括环境监控平台的建设与维护，公司极好的完成了各项工程，并持续性的获取维保及设备升级订单。
- 公司的优势在于能够提供高品质的水质监测设备，并利用出色的系统集成能力与数据服务满足客户的各种需求。我们认为，未来公司将充分利用自身轻资产的优势，依靠技术与服务占领市场，业务快速批量复制能力强，有望在近三年市场爆发的过程中取得极快的增长。

长期来看，根据行业发展特征，我们认为公司有望成为全国性的“互联网+水质监测”的领头羊，用“互联网+大数据”逆向整合产业链，分配产业链大部分市场空间与利润。

- 行业需求上看，水质监测行业的终极价值要落实到环境数据分析上。我国监测站点管理主要是按省分配或按流域分配，能够拿到多个省或流域级别的数据管理平台建设订单，实质上是掌握了水质监测“入口的入口”，长远看将具备分配水质监测设备订单与产业链利润的能力。
- 商业模式上看，由于水质监测系统专业性强、维护具备技术含量，水质监测行业服务具有持续性，监测设备与信息系统的中标方通常会持续性的为业主提供服务支持。
- 我们看好尚洋环科在水质监测的长远发展主要基于两点原因：
 1. 尚洋环科项目经验丰富、工程与服务质量出色、具备顶尖的水质监测数据服务能力，在本轮环境监测市场爆发的背景下有望布局多个省份的核心项目，成为水质监测市场的领头羊。
 2. 随着公司项目与数据服务覆盖省份的增加，考虑政府对水质监测第三方服务具备较大黏性，公司有望依靠大数据服务逆向整合产业链，持续的获取设备与服务订单，成长为“互联网+水质监测”的寡头公司之一。

图表 18 行业竞争的核心是数据分析，尚洋环科能够提供核心价值



资料来源：华创证券

四、盈利预测

(一) 盈利预测

我们预计公司 2016-2018 年营业收入为 7.60、9.34、12.13 亿，净利润分别为 2.00、2.48、2.96 亿，同比增速分别为 85.3%、23.8%、19.6%；对应 EPS 分别为 0.50、0.61 和 0.73 元。

图表 19 主营业务收入预测

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	242.82	342.13	310.55	195.38	448.80	760.75	934.47	1,213.23
产品	209.01	331.02	299.01	174.13	428.15	758.14	928.53	1,202.12
电力造价软件					100.58	290.35	371.37	405.64
水质监测设备					167.73	261.79	330.72	391.01
电力在线监测系统	186.68	304.42	275.70	153.55	105.76	151.71	185.34	210.82
电网生产调度系统	9.30	1.26	4.50	5.27				
其他	13.02	25.33	18.81	15.31	54.08	56.90	47.04	205.76
营业成本	89.99	109.87	102.19	73.63	215.52	319.36	380.61	495.48
产品	58.90	99.08	98.44	62.85	207.03	301.44	369.18	477.96
电力造价软件					3.09	3.98	4.98	7.83
水质监测设备					130.83	190.14	232.56	272.18
电力在线监测系统	51.86	90.43	89.59	55.01	49.42	69.09	85.76	100.24
电网生产调度系统	3.20	0.52	0.03	1.46				
其他	3.85	8.13	8.82	6.38	23.70	27.32	19.62	93.85
毛利率(%)	62.94	67.89	67.09	62.32	51.98	58.02	59.27	59.16

	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
产品	71.82	70.07	67.08	63.90	51.65	60.24	60.24	60.24
电力造价软件					96.93	98.63	98.66	98.07
水质监测设备					22.00	27.37	29.68	30.39
电力在线监测系统	72.22	70.29	67.50	64.18	53.27	54.46	53.73	52.45
电网生产调度系统	65.65	58.55	99.34	72.23				
其他	70.46	67.92	53.12	58.31	56.18	51.99	58.29	54.39

资料来源：华创证券

（二）估值与定价

我们认为公司收购公司都经过充分考虑，尽量增加业务的协同性，同时也提升了并入资产的价值，比如：环境监测与电力在线监测，在部分设备的原理上可以共通；电力信息化和电力在线监测有共通的客户，两项业务可共享客户源，实现业务和市场的突破；环境监测和电力信息化，以及北京尚洋自身的信息化，可为进军环境大数据方向做铺垫，该方向为环境监测行业的发展方向，具备发展潜力。公司有望整合自身技术与服务的优势，取得超越行业增速的增长。预计公司 16-18 年净利润分别为 2.00/2.48/2.96 亿元，EPS 为 0.50/0.61/0.73，对应 PE 为 38/31/26 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。

五、风险提示：

- 1、市场竞争风险；
- 2、收购整合不达预期风险。