

三聚环保 (300072.SZ)

MCT 加工高钙稠油效果良好, 拟配股募资推动技术拓展

● 超级悬浮床加氢 (MCT) 示范装置加工高钙稠油通过标定, 效果良好

公司公告超级悬浮床加氢装置自 16 年 12 月-17 年 1 月对 3600 吨高含钙稠油常渣 (新疆环烷基高钙稠油渣油高粘度、高金属、高酸值, 难以加工) 进行加工并标定, 反应器没有出现结焦、磨损、堵塞等不良现象, 实现了悬浮床在高苛刻工况下的高转化率(94.21%)和全装置(悬浮床+固定床)高轻油收率(89.01%)的良好效果。此举将极大拓宽公司悬浮床加氢装置来料范围, 提升悬浮床加氢装置的效益。

● 拟配股募资 48 亿元, 推动悬浮床加氢等领域拓展

公司 4 月 26 日公告拟每 10 股配售不超过 2 股, 本次配股不超过 3.59 亿股, 价格按照配股发行前 20 交易日均价为基数, 采用市价折扣法确定, 配售对象为全体股东, 募集资金总额不超过 48 亿元, 用于补流。配股募集有利于公司加快在悬浮床加氢等领域的拓展, 加快在石油炼化行业的布局。

● 关注悬浮床加氢订单, 多项技术储备正在推广

公司鹤壁 15.8 万吨悬浮床加氢示范项目平稳运行, 并采用煤焦油、减压渣油、高钙超稠油等油品进行试验验证, 效果显著, 未来将大大拓宽悬浮床加氢技术的进料范围和公司客户范围。16 年 12 月, 公司 150 万吨煤焦油/煤沥青综合利用项目开工, 更多订单值得期待。同时, 公司生物质、钨基催化剂等多方面的技术储备亦正在加速推广。

● 新技术突破推动业绩持续高成长, 维持“买入”评级

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.42/2.27/3.34 元。能源净化市场空间广阔, 公司秉承技术创新+模式创新的核心竞争力, 同时提供融资支持、能源产品销售、仓储等多元化服务, 与客户实现效益共同提升。公司首个悬浮床加氢百万吨订单落地后, 预期该技术将加速推广, 在手订单将继续加速增长, 为业绩高增长提供保障, 维持“买入”评级。

● 风险提示: 百万吨悬浮床项目推进进度低于预期, 应收账款增长较快;

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,698.12	17,531.10	39,340.31	80,775.25	128,343.68
增长率(%)	89.31%	207.66%	124.40%	105.32%	58.89%
EBITDA(百万元)	1,545.85	2,779.28	4,523.57	7,818.79	11,619.08
净利润(百万元)	820.56	1,617.05	2,536.93	4,073.25	5,989.98
增长率(%)	104.13%	97.07%	56.89%	60.56%	47.06%
EPS(元/股)	1.054	1.353	1.415	2.271	3.340
市盈率(P/E)	32.22	34.23	26.86	16.73	11.38
市净率(P/B)	5.63	8.82	8.06	5.44	3.68
EV/EBITDA	16.39	19.26	15.70	9.93	6.88

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

38.00 元

前次评级

买入

报告日期

2017-05-04

相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究:

三聚环保 (300072.SZ): 业绩高速增长, 期待悬浮床等新技术推广 2017-04-24

三聚环保 (300072.SZ): 净利润增长 97%, 更多悬浮床订单值得期待 2017-02-22

联系人: 邱长伟 02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8297	16365	31258	59325	84734
货币资金	3157	6162	5227	5293	7031
应收及预付	4597	9388	25029	52782	76044
存货	533	758	932	1170	1559
其他流动资产	9	57	70	80	100
非流动资产	1934	2146	2475	2821	3150
长期股权投资	107	107	107	107	107
固定资产	1456	1527	1860	2144	2382
在建工程	2	26	46	96	176
无形资产	289	361	355	366	376
其他长期资产	81	124	107	108	109
资产总计	10231	18511	33733	62146	87883
流动负债	4351	8421	20563	44478	63802
短期借款	1430	1852	4759	11290	15139
应付及预收	2823	6434	15624	32988	48442
其他流动负债	98	135	180	200	220
非流动负债	1016	3561	4459	4859	5259
长期借款	70	480	1280	1480	1680
应付债券	494	1979	1979	1979	1979
其他非流动负债	452	1102	1200	1400	1600
负债合计	5367	11982	25022	49337	69060
股本	778	1196	1793	1793	1793
资本公积	2201	2220	2220	2220	2220
留存收益	1717	3179	4759	8832	14822
归属母公司股东权	4697	6278	8456	12530	18520
少数股东权益	168	250	255	280	303
负债和股东权益	10231	18511	33733	62146	87883

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5698	17531	39340	80775	128344
营业成本	3844	14422	34019	71172	113798
营业税金及附加	59	98	157	323	513
销售费用	96	90	197	404	642
管理费用	264	305	629	1292	2053
财务费用	299	493	793	1812	2880
资产减值损失	179	237	550	955	1396
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0	0
营业利润	956	1887	2995	4817	7061
营业外收入	7	24	10	11	13
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	963	1910	3005	4828	7073
所得税	149	276	464	729	1060
净利润	814	1635	2541	4099	6013
少数股东损益	-6	18	4	25	23
归属母公司净利润	821	1617	2537	4073	5990
EBITDA	1546	2779	4524	7819	11619
EPS (元)	1.05	1.35	1.41	2.27	3.34

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	61	321	-3428	-4124	966
净利润	814	1635	2541	4099	6013
折旧摊销	112	164	186	235	282
营运资金变动	-1276	-2052	-7505	-11214	-9593
其它	410	575	1350	2756	4263
投资活动现金流	-230	-345	-522	-570	-598
资本支出	-262	-258	-522	-569	-597
投资变动	32	-46	0	-1	-1
其他	0	-41	0	0	0
筹资活动现金流	2093	3028	3016	4760	1369
银行借款	1986	3223	3708	6731	4049
债券融资	-2004	29	128	200	200
股权融资	1969	474	0	0	0
其他	142	-698	-819	-2171	-2880
现金净增加额	1924	3004	-935	66	1738
期初现金余额	1233	3157	6162	5227	5293
期末现金余额	3157	6162	5227	5293	7031

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	89.3	207.7	124.4	105.3	58.9
营业利润增长	96.1	97.3	58.7	60.8	46.6
归属母公司净利润增长	104.1	97.1	56.9	60.6	47.1
获利能力(%)					
毛利率	32.5	17.7	13.5	11.9	11.3
净利率	14.3	9.3	6.5	5.1	4.7
ROE	17.5	25.8	30.0	32.5	32.3
ROIC	33.3	48.9	32.1	29.0	31.6
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	64.7	74.2	79.4	78.6
净负债比率	-0.2	-0.3	0.3	0.7	0.6
流动比率	1.91	1.94	1.52	1.33	1.33
速动比率	1.61	1.54	1.21	1.02	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.73	1.22	1.51	1.68	1.71
应收账款周转率	2.08	3.50	2.15	2.15	2.43
存货周转率	7.40	22.34	36.50	60.83	73.00
每股指标(元)					
每股收益	1.05	1.35	1.41	2.27	3.34
每股经营现金流	0.08	0.27	-1.91	-2.30	0.54
每股净资产	6.03	5.25	4.72	6.99	10.33
估值比率					
P/E	32.2	34.2	26.9	16.7	11.4
P/B	5.6	8.8	8.1	5.4	3.7
EV/EBITDA	16.4	19.3	15.7	9.9	6.9

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4年中国再生金属分会工作经历，2015年、2016年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。