



2017-06-19

公司点评报告

买入/维持

三聚环保(300072)

目标价: 58.8

昨收盘: 35.99

化工 化学制品

## 三聚环保: MCT 百万吨级首单落地, 千亿蓝海正式开启

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,793/1,361
总市值/流通(百万元)	64,544/48,986
12 个月最高/最低(元)	63.43/26.15

### 相关研究报告:

《三聚环保: 年报在手订单充足, 一季报超预期》--2017/03/16

《三聚环保(300072): 能源、环保的璀璨明珠, 前景广阔》--2017/03/08

### 证券分析师: 黄付生

电话: 010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030002

### 研究助理: 王亮

电话: 010-88321566

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110013

**事件:** 公司 6 月 19 日晚间发布重大经营合同的公告, 与孝义市福孝化工有限公司签订了《项目合作协议》, 双方将合作建设“90 万吨/年焦油深加工综合利用项目”, 本项目总价款约为 55.66 亿元。

**百万吨级订单落地, MCT 悬浮床加氢技术获认可。** 公司的 15.8 万吨/年悬浮床加氢项目自 2016 年 2 月投料运行至今, 期间测试了中低温煤焦油、高温煤焦油、高钙稠油等多种原料并取得良好效果, 目前正在进行生物质原料的测试, 其平台型技术效果显著。本次签订百万吨级合同, 将实现悬浮床加氢技术在百万吨级装置的工业化应用, 该项目的顺利实施将起到良好的示范效应。

**MCT 悬浮床加氢市场广阔, 千亿蓝海正式开启。** 国内重质油、劣质油产量约 2 亿吨/年, 且与轻质油保持较高的价差, 重质油加工的经济性显著, 其潜在工程市场超 6000 亿。2016 年底, 鹤壁二期 150 万吨煤焦油、煤沥青综合利用项目签订协议, 本次与福孝化工正式签订经营合同, 千亿蓝海正式开启。MCT 装置具有良好的经济性, 有望在劣质油加工、新型煤化工领域得到广泛应用, 更多百万吨级订单值得期待。

**悬浮床加氢技术协同生物质综合利用, 值得期待。** 2017 年中央一号文件已将农业供给侧改革纳入头号任务, 绿色、环保农业成为必然方向。公司在全国多点布局, 积极推进生物质资源的综合利用, 与黑龙江北大荒、建三江等均有密切合作。目前, 鹤壁 15.8 万吨/年 MCT 装置正在测试生物质原料, 悬浮床加氢技术将协同生物质综合利用、钉基合成氨业务, 公司目标落地数十套 MCT 分布式装置, 将成为公司新的业绩增长点, 值得期待。

**估值与评级。** 我们预测公司 2017-2019 年摊薄 EPS 分别为 1.47 元、2.53 和 3.0 元, 对应 PE 分别为 26X、15X 和 13X。三聚环保在手订单充足, 悬浮床加氢、生物质综合利用及钉基合成氨等业务有望带来新的订

单，若 2017 年给予 40 倍 PE，公司合理价格为 58.8 元，维持“买入”评级。

**风险提示。**订单进度不及预期的风险；国际市场开拓风险；应收账款回收风险。

■ 主要财务指标：

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17531	28453	38202	49983
归母净利润(百万元)	1617	2642	4531	5384
摊薄每股收益(元)	0.91	1.47	2.53	3.00

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	5137.74	284.53	4017.11	499.83	营业收入	17531.1	28452.8	38202.1	49983.1
应收和预付款项	9388.40	19006.77	18928.41	30895.42	减：营业成本	14422.4	24012.9	31346.5	41910.3
存货	757.56	3424.26	2034.73	5263.92	营业税金及附加	98.06	218.83	293.82	384.43
其他流动资产	56.98	56.98	56.98	56.98	营业费用	89.88	98.87	108.75	119.63
长期股权投资	107.03	107.03	107.03	107.03	管理费用	305.16	366.20	439.44	527.32
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	492.70	361.17	324.61	272.13
固定资产和在建工程	1553.49	1076.38	542.49	-59.53	资产减值损失	236.58	283.90	340.68	408.81
无形资产和开发支出	339.97	304.30	268.62	232.95	加：投资收益	0.34	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	48.50	37.75	27.00	27.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	17389.68	24298.00	25982.38	37023.60	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1851.80	3678.87	0.00	1793.40	营业利润	1886.70	3111.06	5348.30	6360.45
应付和预收款项	5483.58	8154.69	9384.02	13719.70	加：其他非经营损益	23.52	23.52	28.22	28.22
长期借款	2458.73	2458.73	2458.73	2458.73	利润总额	1910.22	3134.58	5376.53	6388.67
其他负债	1067.00	1067.00	1067.00	1067.00	减：所得税	275.57	470.19	806.48	958.30
负债合计	10861.10	15359.29	12909.75	19038.83	净利润	1634.65	2664.40	4570.05	5430.37
股本	1195.60	1195.60	1195.60	1195.60	减：少数股东损益	17.60	22.71	38.95	46.29
资本公积	1902.74	1902.74	1902.74	1902.74	归母净利润	1617.05	2641.68	4531.09	5384.09
留存收益	3179.80	5567.21	9662.18	14528.04					
归属母公司股东权益	6278.13	8665.55	12760.52	17626.37	预测指标				
少数股东权益	250.45	273.16	312.11	358.40		2016A	2017E	2018E	2019E
股东权益合计	6528.58	8938.71	13072.63	17984.77	毛利率	17.73%	15.60%	17.95%	16.15%
负债和股东权益合计	17389.68	24298.00	25982.38	37023.60	销售净利率	9.32%	9.36%	11.96%	10.86%
					销售收入增长率	207.66%	62.30%	34.26%	30.84%
					ROA	13.05%	13.84%	21.43%	17.63%
					ROIC	43.88%	48.51%	31.29%	46.54%
					EPS(X)	0.902	1.473	2.527	3.002
					PE(X)	42.31	25.90	15.10	12.71
					PB(X)	10.90	7.90	5.36	3.88
					PS(X)	3.90	2.40	1.79	1.37
					EV/EBITDA(X)	18.57	14.44	7.70	7.43

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。