

强烈推荐-A (维持)

三圣股份 002742.SZ

目标估值: 32-32 元

当前股价: 27.38 元

2017 年 08 月 13 日

投资收益贡献业绩, 埃塞项目有序推进

基础数据

上证综指	3209
总股本 (万股)	21600
已上市流通股 (万股)	7125
总市值 (亿元)	59
流通市值 (亿元)	20
每股净资产 (MRQ)	6.5
ROE (TTM)	13.1
资产负债率	56.8%
主要股东	潘先文
主要股东持股比例	49.94%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	4	25	24
相对表现	4	18	11



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《三圣股份 (002742) — 重庆区域商混龙头, 转型医药布局埃塞》
2017-07-09

郑晓刚

zhengxiaogang@cmschina.com.cn
S1090517070008

戴亚雄

daiyaxiong@cmschina.com.cn
S1090517070010

事件:

(1) 公司发布 2017 年半年度报告。报告期实现营业收入 7.91 亿元, 同比增长 7.72%, 实现归属于上市公司股东的净利润、扣非后净利润分别为 1.27 亿元、6033 万元, 分别同比增长 107.15%、-1.47%。(2) 拟每 10 股转增 10 股。(3) 预计前三季度归属于上市公司股东的净利润为 1.46-1.69 亿元, 同比增长 90%-120%。

评论:

1、立足混凝土, 发展医药板块, 投资收益贡献业绩: 公司收入, 72%来自混凝土, 81%来自重庆区域。建材化工产品, 包括商品混凝土、减水剂、膨胀剂、硫酸等。公司并购百康药业、春瑞医化, 形成了以医药中间体和原料药为基础、以制剂为核心的医药制药业务。非经常性损益为 6689 万元, 主要因为本期收购春瑞医化 60%股权, 合并前持有的春瑞医化 12%股权, 确认投资收益 6404 万元。

2、重庆区域商混龙头, 稳健发展: 从全国范围看, 环保监管强度加大, 水泥、砂石等原料供应收紧, 价格上调, 给混凝土企业经营带来一定压力。上半年, 公司混凝土收入为 5.7 亿元, 同比下滑 8%, 毛利率为 22.23%, 同比上升 1.31%, 重庆市场情况尚可。而 30 万吨/年硫酸联产 25 万吨/年混凝土膨胀剂技改项目本期实现的收益低, 主要因为 2016 年 12 月末转固, 产能利用率尚未达到预期水平。受益重庆区域发展 (2017 上半年固定资产投资同比增长 12.3%, 高于全国平均增速 3.7%), 以及丰富石膏资源的协同发展优势, 公司有望扩大市场份额。

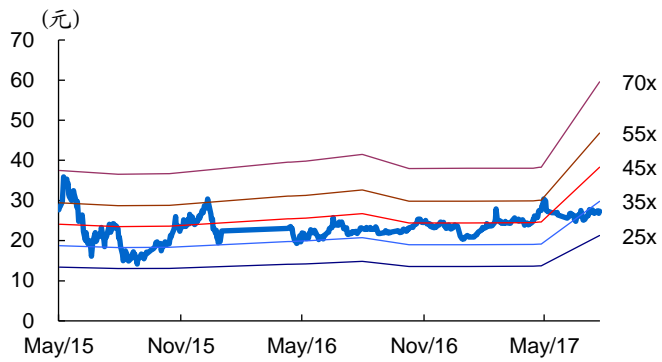
3、转型医药制造, 收入大幅增长: 去年同期收购百康药业并表时间短以及本期收购春瑞医化的影响, 本期医药业务收入为 1.04 亿元, 同比增长 1266%, 毛利率为 38.6%。

4、布局埃塞践行“一带一路”, 预计下半年完成初步建设: 埃塞作为人口大国, 政治稳定, 经济高速发展, 和中国关系良好。公司在埃塞布局, 预计盈利能力高于国内。混凝土生产线已初步具备生产条件, 混凝土预制件和外加剂生产线预计 2017 年下半年建成; 药品生产线正按计划有序建设, 预计 2017 年下半年完成主体结构施工进行设备安装及调试。

投资建议: 重庆区域商混龙头, 市占率持续提升, 稳健发展。并购百康药业、春瑞医化, 转型医药制造。在埃塞布局制剂和建材项目, 未来业绩有看点。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.08 元、1.35 元、1.81 元, 考虑转型医药、预计业绩较快增长, 给予对应 2017 年 30 倍 PE, 目标价 32 元。

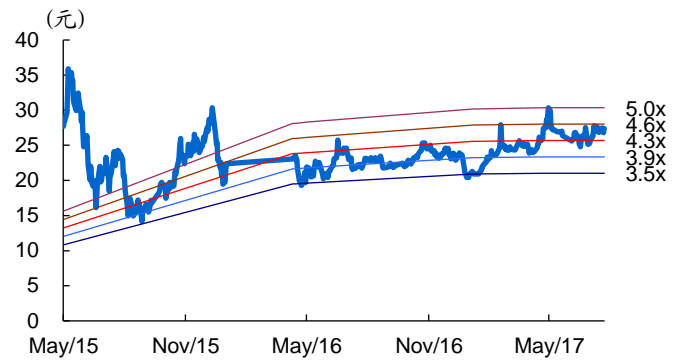
风险提示: 海外市场风险, 医药业务、埃塞项目不达预期等。

图 1: 三圣股份历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 三圣股份历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1421	1498	1828	2121	2680
现金	356	265	318	365	470
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	109	114	158	199	271
应收款项	865	960	1136	1298	1590
其它应收款	8	18	25	31	42
存货	66	82	106	125	168
其他	17	60	85	103	139
非流动资产	720	1301	1891	2735	3044
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	414	802	1196	1543	1554
无形资产	76	179	181	183	185
其他	229	320	514	1009	1305
资产总计	2141	2799	3719	4856	5724
流动负债	909	1298	1912	2709	3151
短期借款	325	595	983	1608	1697
应付账款	262	366	522	626	842
预收账款	0	12	18	21	28
其他	321	324	390	454	583
长期负债	1	148	248	348	448
长期借款	0	135	235	335	435
其他	1	13	13	13	13
负债合计	910	1446	2159	3056	3599
股本	144	216	216	216	216
资本公积金	540	468	468	468	468
留存收益	530	612	813	1046	1363
少数股东权益	6	49	54	61	69
归属于母公司所有者权益	1225	1304	1505	1739	2056
负债及权益合计	2141	2799	3719	4856	5724

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	56	125	322	465	593
净利润	122	118	234	292	390
折旧摊销	71	83	122	169	211
财务费用	30	37	39	65	84
投资收益	0	0	(64)	0	0
营运资金变动	(166)	(112)	(28)	(79)	(111)
其它	(1)	(1)	19	19	19
投资活动现金流	(202)	(476)	(656)	(1020)	(520)
资本支出	(149)	(246)	(720)	(1020)	(520)
其他投资	(53)	(231)	64	0	0
筹资活动现金流	382	274	388	602	32
借款变动	(29)	363	459	725	189
普通股增加	72	72	0	0	0
资本公积增加	367	(72)	0	0	0
股利分配	0	(65)	(32)	(58)	(73)
其他	(29)	(24)	(39)	(65)	(84)
现金净增加额	236	(78)	53	47	105

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1411	1513	2108	2650	3606
营业成本	1106	1147	1633	1959	2637
营业税金及附加	5	4	6	8	10
营业费用	27	33	46	58	90
管理费用	87	130	169	199	288
财务费用	29	37	39	65	84
资产减值损失	13	21	10	10	25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	64	0	0
营业利润	144	141	269	352	471
营业外收入	2	4	5	5	5
营业外支出	2	2	2	2	2
利润总额	144	143	272	355	475
所得税	20	23	33	57	76
净利润	123	121	239	298	399
少数股东损益	1	3	5	6	9
归属于母公司净利润	122	118	234	292	390
EPS (元)	0.85	0.55	1.08	1.35	1.81

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	11%	7%	39%	26%	36%
营业利润	21%	-2%	90%	31%	34%
净利润	20%	-3%	98%	25%	34%
获利能力					
毛利率	21.6%	24.2%	22.5%	26.1%	26.9%
净利率	8.6%	7.8%	11.1%	11.0%	10.8%
ROE	9.9%	9.0%	15.5%	16.8%	19.0%
ROIC	9.3%	7.1%	9.3%	9.3%	11.0%
偿债能力					
资产负债率	42.5%	51.7%	58.1%	62.9%	62.9%
净负债比率	17.1%	27.1%	32.7%	40.0%	37.2%
流动比率	1.6	1.2	1.0	0.8	0.9
速动比率	1.5	1.1	0.9	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.5	0.6
存货周转率	16.3	15.5	17.5	17.0	18.0
应收帐款周转率	2.0	1.7	2.0	2.2	2.5
应付帐款周转率	4.0	3.6	3.7	3.4	3.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.85	0.55	1.08	1.35	1.81
每股经营现金	0.39	0.58	1.49	2.15	2.74
每股净资产	8.50	6.04	6.97	8.05	9.52
每股股利	0.45	0.15	0.27	0.34	0.45
估值比率					
PE	32.4	50.2	25.3	20.3	15.2
PB	3.2	4.5	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	18.2	17.2	10.1	7.4	5.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑晓刚：毕业于英国东安吉利亚大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究。

戴亚雄：毕业于上海财经大学，经济学硕士，2017年1月加入招商证券，从事建材行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。