

三聚环保 (300072.SZ)

悬浮床加氢技术推广加快, 第三个订单落地

● 第三个悬浮床加氢订单落地

公司与龙油石化(公司关联方大庆联谊的控股子公司)就“550万吨/年重油催化热裂解项目之100万吨/年悬浮床加氢装置”签署框架协议,总金额为12亿元,其中工艺包1.5亿元,EPC 10.5亿元。此订单为继鹤壁150万吨/年煤焦油、煤沥青综合利用项目、福孝化工90万吨/年焦油深加工综合利用项目后的第三个悬浮床加氢订单。

● 超级悬浮床加氢示范装置运营良好,技术加速推广

公司鹤壁15.8万吨悬浮床加氢示范项目自2016年2月以来稳定运行,期间停车检查内部无结焦且关键部件阀门无磨损;2016年底加工新疆高含钙稠油常渣,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。公司拟通过增资的方式取得对北京华石的控股权,以便加快技术推广。

● 传统焦化升级项目顺利进行,生物质等多项储备技术正逐步推广

煤化工焦化升级改造方面,隆鹏煤炭、聚实能源、勃盛能源、禾友化工等重点项目顺利推进;生物质领域,公司完成了南京勤丰1.5万吨装置的炭化、分离系统的升级改造,17年上半年,公司已签约40余个生物质秸秆综合利用项目,公司推广农作物秸秆等生物质综合循环利用生产炭基复合肥、土壤改良剂等产品的综合服务项目已经初见规模。

● 为能源化工企业提供全方位服务,给予“买入”评级

预计公司2017-2019年EPS分别为1.35/2.00/2.96元,最新收盘价对应2017年PE 25倍。能源净化市场空间广阔,公司依托技术创新,为业主提供剂种销售、升级改造(焦化产业升级改造、重劣质油悬浮床加氢工艺、秸秆综合利用等)、增值服务(搭建供应链合作平台,建立一条连接供应商、生产商、销售商和客户的物流链、信息链、资金链)等全方位服务。公司在手待执行订单155亿,为业绩高增长提供保障;同时悬浮床加氢、生物质等业务有望快速拓展,维持“买入”评级。

风险提示: 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	33,646.69	49,833.32	73,985.92
增长率(%)	89.31%	207.66%	91.93%	48.11%	48.47%
EBITDA(百万元)	1,545.85	2,779.28	4,170.19	6,049.71	8,721.04
净利润(百万元)	820.56	1,617.05	2,441.10	3,619.37	5,342.66
增长率(%)	104.13%	97.07%	50.96%	48.27%	47.61%
EPS(元/股)	1.054	1.353	1.350	2.002	2.955
市盈率(P/E)	32.22	34.23	24.77	16.71	11.32
市净率(P/B)	5.63	8.82	7.16	5.01	3.47
EV/EBITDA	16.39	19.26	14.83	10.35	7.03

数据来源:公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 33.45元

前次评级 买入

报告日期 2017-09-09

相对市场表现



分析师: 郭鹏 S0260514030003

021-60750631

guopeng@gf.com.cn

分析师: 邱长伟 S0260517080016

02160750631

qiuchangwei@gf.com.cn

相关研究:

三聚环保(300072.SZ): 净利润增长51%,关注悬浮床、生物质等领域拓展 2017-08-28

三聚环保(300072.SZ): 中报预增50%+,核心高管拟增持3.5亿元,悬浮床、生物质等加快推广 2017-07-17

三聚环保(300072.SZ): 悬浮床技术加速推广,第二个大订单落地 2017-06-20

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8297	16365	27333	40096	53419
货币资金	3157	6162	5118	6953	8942
应收及预付	4597	9388	21356	32360	43505
存货	533	758	789	703	873
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	29809	42917	56569
流动负债	4351	8421	16653	25720	33608
短期借款	1430	1852	3156	5551	6064
应付及预收	2823	6434	13317	19969	27325
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	21112	30579	38867
股本	778	1196	1808	1808	1808
资本公积	2201	2220	2290	2290	2290
留存收益	1717	3179	4660	8280	13622
归属母公司股东权	4697	6278	8442	12061	17404
少数股东权益	168	250	254	277	298
负债和股东权益	10231	18511	29809	42917	56569

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	61	321	-2179	1049	3072
净利润	814	1635	2445	3642	5364
折旧摊销	112	164	186	235	282
营运资金变动	-1276	-2052	-5920	-4353	-4703
其它	410	575	1110	1525	2130
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	1657	1355	-485
银行借款	1986	3223	2104	2595	713
股权融资	1969	474	84	0	0
其他	-1862	-2154	-531	-1239	-1198
现金净增加额	1924	3004	-1044	1835	1989
期初现金余额	1233	3157	6162	5118	6953
期末现金余额	3157	6162	5118	6953	8942

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	91.9	48.1	48.5
营业利润增长	96.1	97.3	52.7	48.5	47.2
归属母公司净利润增长	104.1	97.1	51.0	48.3	47.6
获利能力(%)					
毛利率	32.5	17.7	14.4	14.2	13.9
净利率	14.3	9.3	7.3	7.3	7.2
ROE	17.5	25.8	28.9	30.0	30.7
ROIC	33.3	48.9	34.0	34.5	39.0
偿债能力					
资产负债率(%)	52.5	64.7	70.8	71.3	68.7
净负债比率	-0.2	-0.3	0.2	0.2	-
流动比率	1.91	1.94	1.64	1.56	1.59
速动比率	1.61	1.54	1.31	1.23	1.23
营运能力					
总资产周转率	0.73	1.22	1.39	1.37	1.49
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	1.35	2.00	2.96
每股经营现金流	0.08	0.27	-1.20	0.58	1.70
每股净资产	6.03	5.25	4.67	6.67	9.63
估值比率					
P/E	32.2	34.2	24.8	16.7	11.3
P/B	5.6	8.8	7.2	5.0	3.5
EV/EBITDA	16.4	19.3	14.8	10.3	7.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5698	17531	33647	49833	73986
营业成本	3844	14422	28788	42773	63698
营业税金及附加	59	98	135	199	296
销售费用	96	90	168	249	370
管理费用	264	305	572	797	1184
财务费用	299	493	633	1078	1398
资产减值损失	179	237	470	458	744
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	2881	4279	6296
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	2891	4290	6309
所得税	149	276	446	648	945
净利润	814	1635	2445	3642	5364
少数股东损益	-6	18	4	23	21
归属母公司净利润	821	1617	2441	3619	5343
EBITDA	1546	2779	4170	6050	8721
EPS(元)	1.05	1.35	1.35	2.00	2.96

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。
- 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 浩：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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。