



2016-11-07

公司点评报告

买入/维持

神雾环保(300156)

目标价: 32.43

昨收盘: 26.42

公用事业 环保工程及服务 II

三季报符合预期，业绩维持高速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,010/655
总市值/流通(百万元)	26,685/17,296
12 个月最高/最低(元)	56.56/16.39

《神雾环保(300156): 港原项目验收合格, 公司高速增长可期》—2016/03/02

证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

研究助理: 王亮

电话: 010-88321566

E-MAIL: wangli@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115110013

事件: 公司发布 2016 年三季报, 前三季度实现营收 21.5 亿, 同比增长 191.95%, 归母净利润 4.51 亿, 同比增长 263.81%; 稀释每股收益 0.45 元; 三季度单季实现营收 10.2 亿元, 同比增长 262%, 实现归母净利润 1.96 亿元, 同比增长 166%。

在手订单持续推进, 业绩高速增长。报告期内, 新疆胜沃项目、港原三期项目、新疆博力拓项目、乌海项目等稳步推进, 其中示范项目“港原化工节能技改项目”贡献节能分享效益 2969 万元, 期末节能环保工程类在手订单 69.36 亿, 随着项目推进, 业绩高速增长可期。

独创蓄热式电石预热炉关键技术, 潜在市场近千亿。公司将电石预热炉技术与蓄热式燃烧炉技术耦合, 形成全新的电石生产技术, 综合生产成本降低约 572 元/吨, 具有较强的竞争力。公司目前已经签订框架协议约 745 亿元, 加上配套工程, 潜在市场近千亿。

“蓄热式电石生产新工艺”通过国家级科技成果鉴定, 利好推广应用。2016 年 11 月 5 日, 工信部在内蒙古右后旗召开“蓄热式电石生产新工艺成套技术开发及产业化示范”国家级科技成果鉴定会, 认定该成套技术与装备具有完全自主知识产权, 创新性突出, 达到国际领先水平。这将利好公司技术的商业推广, 或将带来新的订单。

技术创新引领行业变革, 技术注入预期或带来增量市场。公司的电石预热炉关键技术处于国际领先水平, 将逐步打开电石行业节能改造市场。与电石行业相关的焦炉气制 LNG、低阶煤高效综合利用等相关业务或将得以拓展, 母公司神雾集团在相关领域已经储备丰富的技术, 若未来相关技术资产得以注入, 或将带来新的业绩增量。

估值与评级。我们预测公司 2016-2018 年摊薄 EPS 分别为 0.71 元、1.08 元和 1.58 元, 对应现股价 PE 分别为 37X、24X 和 17X。2017 年给予 30 倍 PE, 对应目标价 32.43 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 订单进度不及预期的风险; 应收账款回收风险。

■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1214.68	3595.45	5572.95	8470.89
归母净利润(百万元)	181.21	714.09	1091.73	1597.52
摊薄每股收益(元)	0.18	0.71	1.08	1.58

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	490.53	35.95	55.73	84.71
应收和预付款项	888.65	4761.00	4012.52	9352.49
存货	682.51	4568.68	3673.39	9036.12
其他流动资产	59.78	59.78	59.78	59.78
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	248.49	221.48	194.48	167.48
无形资产和开发支出	97.37	86.94	76.50	66.06
其他非流动资产	647.24	639.27	631.29	631.29
资产总计	3114.57	10373.09	8703.69	19397.93
短期借款	340.01	4427.20	2003.50	7611.17
应付和预收款项	585.51	2987.05	2564.47	5928.90
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	371.78	371.78	371.78	371.78
负债合计	1297.30	7786.03	4939.74	13911.85
股本	404.01	404.01	404.01	404.01
资本公积	851.48	851.48	851.48	851.48
留存收益	494.05	1286.42	2497.83	4270.47
归属母公司股东权益	1749.55	2541.92	3753.32	5525.96
少数股东权益	67.72	45.14	10.62	-39.89
股东权益合计	1817.27	2587.06	3763.95	5486.08
负债和股东权益合计	3114.57	10373.09	8703.69	19397.93

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	113.03	-4499.40	2493.51	-5500.12
投资性现金流	-105.40	0.00	0.00	0.00
融资性现金流	-87.29	4044.82	-2473.73	5529.10
现金流量净额	-79.66	-454.58	19.77	28.98

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1214.68	3595.45	5572.95	8470.89
减：营业成本	864.07	2449.94	3845.34	5929.62
营业税金及附加	2.58	7.64	11.84	17.99
营业费用	7.17	10.76	12.91	15.49
管理费用	107.18	192.92	289.39	434.08
财务费用	23.67	120.65	169.70	253.69
资产减值损失	10.43	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	199.58	813.55	1243.78	1820.01
加：其他非经营损益	-0.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	198.86	813.55	1243.78	1820.01
减：所得税	23.38	122.03	186.57	273.00
净利润	175.48	691.51	1057.21	1547.01
减：少数股东损益	-5.73	-22.58	-34.52	-50.51
归母净利润	181.21	714.09	1091.73	1597.52

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	28.86%	31.86%	31.00%	30.00%
销售净利率	14.45%	19.23%	18.97%	18.26%
销售收入增长率	303.00%	196.00%	55.00%	52.00%
ROA	7.03%	9.01%	16.24%	10.69%
ROIC	13.40%	66.10%	18.38%	33.32%
EPS(X)	0.18	0.71	1.08	1.58
PE(X)	147.26	37.37	24.44	16.70
PB(X)	15.25	10.50	7.11	4.83
PS(X)	21.97	7.42	4.79	3.15
EV/EBITDA(X)	43.56	14.97	8.37	8.42

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。