



2017-01-12

公司点评报告

买入/维持

三聚环保(300072)

目标价: 63.3

昨收盘: 46.54

化工 化学制品

三聚环保: 2016 业绩预增 90%-100%，维持“买入”评级

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,193/893
总市值/流通(百万元)	55,503/41,545
12 个月最高/最低(元)	54.61/23.83

相关研究报告:

《三聚环保(300072): 低碳环保下的能源净化专家, 继续推荐》
—2016/10/11

《三聚环保(300072): 中报预增翻倍, 多项业务融合发展》
—2016/07/13

《三聚环保(300072): 一季度业绩大增, 悬浮床加氢市场广阔》
—2016/04/26

证券分析师: 杨林

电话: 010-88321817

E-MAIL: yangl@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516100002

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: 1月10日公司披露业绩预告, 2016年度预计盈利15.6亿-16.4亿元, 同比增长90.11%-99.86%, 非经常性利润1600万元。拟每10股转增5股、派现2元(含税)。

业绩预报符合预期, 订单持续高增长。公司全年业绩预报基本翻倍, 主要得益于订单同比大幅增长, 能源净化综合服务、综合运营增值服务业务收益增长较快。公司以技术创新为核心竞争力, 积极推进能源化工的产业升级, 随着悬浮床加氢、生物质综合利用以及钉基合成氨等业务的顺利推进, 预计公司将保持高速增长。

悬浮床加氢装置二次开车顺利, 后续订单可期。近期, 15.8万吨/年超级悬浮床(简称MCT)工业示范装置二次启动并进行多种原料测试, 技术可靠性得到进一步验证。2016年12月22日, 公司公告签署战略合作框架协议, 与鹤壁世通绿能石化科技发展有限公司合作建设150万吨煤焦油、煤沥青综合利用项目, 总投资53亿元。随着悬浮床加氢装置的稳定运行, 示范效应逐步显现, 更多订单值得期待。

布局生物质高效转化, 碳基复合肥及土壤修复剂发力。公司与黑龙江北大荒共同推进生物质资源的综合利用, 目前已经签订多个框架协议。公司进军生物质转化领域, 实现技术与资源的互动, 与悬浮床加氢、合成氨业务等有着良好的协同效应, 有望成为新的增长点。

钉基合成氨项目稳步推进, 潜在市场数百亿。公司与通化化工合作的全国首套钉基合成氨项目已经进入调试阶段, 预计年后投产。该项目采用化工焦纯氧气化, 与焦化厂升级改造业务协同, 同时通过钉基催化剂大幅降低工作压力, 成本降低20%左右。2016年, 我国氮肥产能超过8000万吨, 其中落后产能超过一半, 潜在的工程改造市场或达数百亿。

估值与评级。我们预测公司2016-2018年摊薄EPS分别为1.34元、2.11和3.18元, 对应PE分别为36X、23X和15X。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，2017 年给予 30 倍 PE，公司合理价格为 63.3 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：

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5698	11624	17436	25282
净利润(百万元)	814	1599	2516	3793
摊薄每股收益(元)	0.69	1.34	2.11	3.18

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	2540.40	116.24	174.36	252.83	营业收入	5698.12	11624	17436	25282
应收和预付款项	4597.44	10393.17	12072.10	20472.60	减：营业成本	3844.44	8776.24	13077	18835
存货	533.48	3143.57	2335.48	5556.17	营业税金及附加	59.12	100.76	151.14	219.16
其他流动资产	9.20	9.20	9.20	9.20	营业费用	96.35	144.52	245.69	368.54
长期股权投资	106.69	106.69	106.69	106.69	管理费用	264.37	396.56	674.15	1011.23
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	299.11	205.77	229.97	302.49
固定资产和在建工程	1457.73	1162.97	893.30	643.69	资产减值损失	179.13	125.39	100.31	80.25
无形资产和开发支出	245.80	220.38	194.95	169.53	加：投资收益	0.88	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	59.34	37.67	16.00	16.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	9550.09	15189.90	15802.08	27226.71	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	1430.00	4508.87	1339.06	7298.06	营业利润	956.48	1874.92	2957.79	4465.39
应付和预收款项	2244.92	3297.74	4706.36	6594.60	加：其他非经营损益	6.72	16.00	18.00	20.00
长期借款	563.91	563.91	563.91	563.91	利润总额	963.20	1890.92	2975.79	4485.39
其他负债	446.94	446.94	446.94	446.94	减：所得税	148.79	283.64	446.37	672.81
负债合计	4685.78	8817.46	7056.27	14903.52	净利润	814.41	1607.28	2529.42	3812.58
股本	778.22	778.22	778.22	778.22	减：少数股东损益	-6.15	8.28	13.03	19.64
资本公积	2201.21	2201.21	2201.21	2201.21	归母净利润	820.56	1599.00	2516.39	3792.94
留存收益	1717.13	3216.97	5577.32	9135.07	预测指标				
归属母公司股东权益	4696.56	6196.40	8556.75	12114.50		2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	167.75	176.03	189.06	208.70	毛利率	32.53%	24.50%	25.00%	25.50%
股东权益合计	4864.31	6372.44	8745.82	12323.19	销售净利率	14.29%	13.83%	14.51%	15.08%
负债和股东权益合计	9550.09	15189.90	15802.08	27226.71	销售收入增长率	89.31%	104.00%	50.00%	45.00%
现金流量表(百万)					ROA	12.74%	13.50%	20.00%	17.42%
	2015A	2016E	2017E	2018E	ROIC	32.48%	39.54%	23.34%	37.69%
经营性现金流	106.23	-5257.20	3553.15	-5405.34	EPS (X)	0.688	1.341	2.110	3.180
投资性现金流	-229.96	13.60	15.30	17.00	PE (X)	69.47	35.65	22.65	15.03
融资性现金流	2093.39	2819.44	-3510.33	5466.81	PB (X)	12.14	9.20	6.66	4.71
现金流量净额	1969.65	-2424.16	58.12	78.46	PS (X)	10.00	4.90	3.27	2.25
					EV/EBITDA (X)	27.75	18.72	11.64	9.17

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。