



2017-03-15

公司点评报告

买入/维持

三聚环保(300072)

目标价: 86.18

昨收盘: 58.5

化工 化学制品

三聚环保：年报在手订单充足，一季报超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,196/906
总市值/流通(百万元)	69,942/53,024
12 个月最高/最低(元)	58.50/23.83

相关研究报告：

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

《三聚环保(300072)：2016 业绩预增 90%-100%，维持“买入”评级》
——2017/01/12

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

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

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：公司发布 2016 年报，实现营收 175.31 亿元，同比增长

207.66%；实现归母净利润 16.17 亿元，同比增长 97.07%；摊薄每股收益 1.36 元。公司拟每 10 股派 2.00 元（含税），转增 5 股。公司发布 2017 年一季度业绩预告，预计盈利 4 亿元-4.5 亿元，同比增长 97.16%-121.81%。

年报显示在手订单 129.4 亿，持续高增长可期。截至 2016 年 12 月 31 日，公司在手待执行订单 129.4 亿元，较 2016 三季报的 114.5 亿进一步增加。公司的应收账款占总资产的比例由 2015 年的 35.46% 下降至 34.55%，现金流明显改善。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。

一季报超出市场预期，相关业务进展顺利。公司 2017 年一季度业绩快报显示，预计归母净利润 4 亿-4.5 亿，同比增长 97.16%-121.81%。公司经营规模明显扩大，仍实现业绩翻倍增长，超出市场预期。公司的悬浮床加氢示范项目运行稳定，钉基合成氨项目即将投产，生物质综合利用项目稳步推进，均为公司业绩增长提供有力支撑。

拟控股巨涛海洋石油，借力“一带一路”。3 月 15 日，公司公告全资子公司三聚环保（香港）有限公司将认购巨涛海洋石油服务有限公司新股 641,566,556 股。若实施本次认购案，公司将通过三聚环保（香港）有限公司持有巨涛海洋石油服务有限公司 40% 的股权，成为其控股股东。公司将借力“一带一路”，利用巨涛现有业务渠道积极开拓海外市场，进一步提升公司持续盈利能力。

估值与评级。我们预测公司 2016-2018 年摊薄 EPS 分别为 1.36 元、2.16 和 3.02 元，对应 PE 分别为 35X、22X 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，若 2017 年给予 35-40 倍 PE，公司合理价格为 75.4-86.18 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	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5698	17531	21212	26897
净利润(百万元)	820.6	1617	2576	3613
摊薄每股收益(元)	0.69	1.36	2.16	3.02

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	2540	175	1202	269
应收和预付款项	4597	18444	9288	25800
存货	533	5779	1597	7621
其他流动资产	9.20	9.20	9.20	9.20
长期股权投资	106.69	106.69	106.69	106.69
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1457.73	1288.36	1119.00	949.64
无形资产和开发支出	245.80	220.38	194.95	169.53
其他非流动资产	59.34	37.67	16.00	16.00
资产总计	9550	26061	13534	34941
短期借款	1430	11817	0	12349
应付和预收款项	2245	6843	3704	9353
长期借款	564	564	564	564
其他负债	447	447	447	447
负债合计	4686	19671	4714	22714
股本	778	778	778	778
资本公积	2201	2201	2201	2201
留存收益	1717	3235	5651	9040
归属母公司股东权益	4697	6214	8630	12019
少数股东权益	168	176	189	208
股东权益合计	4864	6390	8819	12227
负债和股东权益合计	9550	26061	13534	34941

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	106.2	-12297.9	13334.2	-12714.7
投资性现金流	-230.0	0.0	0.0	0.0
融资性现金流	2093.4	9932.8	-12307.2	11781.4
现金流量净额	1969.7	-2365.1	1027.0	-933.3

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5698.1	17530.8	21212.3	26897.2
减：营业成本	3844.4	15066.7	17606.2	22001.9
营业税金及附加	59.1	152.0	183.9	233.2
营业费用	96.3	0.0	0.0	0.0
管理费用	264.4	0.0	0.0	0.0
财务费用	299.1	399.1	376.2	389.3
资产减值损失	179.1	0.0	0.0	0.0
加：投资收益	0.9	0.0	0.0	0.0
公允价值变动损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	956.5	1913.0	3046.0	4272.8
加：其他非经营损益	6.7	0.0	0.0	0.0
利润总额	963.2	1913.0	3046.0	4272.8
减：所得税	148.8	287.0	456.9	640.9
净利润	814.4	1626.1	2589.1	3631.9
减：少数股东损益	-6.2	8.4	13.3	18.7
归母净利润	820.6	1617.7	2575.8	3613.2

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	32.53%	14.06%	17.00%	18.20%
销售净利率	14.29%	9.28%	12.21%	13.50%
销售收入增长率	89.31%	207.66%	21.00%	26.80%
ROA	12.74%	8.70%	24.95%	13.21%
ROIC	32.48%	44.04%	15.29%	46.75%
EPS(X)	0.686	1.356	2.154	3.022
PE(X)	67.94	34.46	21.64	15.43
PB(X)	11.87	8.97	6.46	4.64
PS(X)	9.78	3.18	2.63	2.07
EV/EBITDA(X)	27.07	19.67	10.03	10.27

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。