



2017-03-30

公司点评报告

买入/维持

神雾环保(300156)

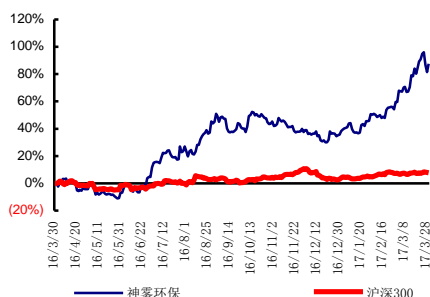
目标价: 49

昨收盘: 34.76

公用事业 环保工程及服务 II

连续签订乙炔化工大单，业绩高增可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,010/720
总市值/流通(百万元)	35,108/25,030
12 个月最高/最低(元)	47.80/16.39

相关研究报告:

《神雾环保(300156): 三季报符合预期，业绩维持高速增长》
--2016/11/07

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

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 3 月 30 日发布公告，公司及其全资子公司洪阳冶化工程科技公司共同与内蒙古双欣节能科技有限公司签订《内蒙古双欣节能科技有限公司 6×48MVA 蓄热式电石生产线及副产品尾气综合利用项目总承包合同》，总金额 31 亿元。

在手待执行订单超 150 亿，保障业绩高速增长。 2016 年报显示，公司在手订单未确认收入 62.3 亿，3 月 22 日新签乌海项目 59.5 亿，今日新签 31 亿，目前在手待执行订单至少达到 152.8 亿。随着新疆胜沃项目、港原项目、新疆博力拓项目、乌海项目的推进，有望在电石煤化工领域再获新订单。公司 2016 全年营收 31.2 亿，目前在手订单接近其 5 倍，预计公司 2017 年业绩仍将保持高速增长。

PE 乙炔煤化工项目顺利推进，主营业务加速拓展。 目前公司已签订新疆圣沃、内蒙乌海及包头三个乙炔制 PE 项目，均在稳步推进。公司 3 月 22 日公告，全资子公司洪阳冶化中标“乌海洪远新能源科技有限公司乙炔化工新工艺 40 万吨/年多联产示范项目工程施工总承包”合同，金额暂定 59.5 亿，显示公司打通“煤炭-电石-乙炔+”全产业链，这将推动公司业绩快速增长。

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。公司已经签订框架协议约 745 亿元，加上配套工程，潜在市场或近千亿。

依托核心技术，创新工业类 PPP 商业模式，推进产融结合。 公司通过模式创新加速创新技术的产业化，充分发挥国有资本、产业资本及金融资本的优势并形成合力，推动相关项目的落地与产业化。通过借鉴 PPP 模式的特点，加速乙炔化工项目的建设，助力业绩高速增长。

估值与评级。 我们预测公司 2017-2019 年摊薄 EPS 分别为 1.40 元、2.12 元和 2.50 元，对应现股价 PE 分别为 25X、16X 和 14X。2017 年给予 30-35 倍 PE，对应目标价 42-49 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

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3125.10	7302.90	12672.5	17331.4
归母净利润(百万元)	705.76	1417.49	2136.80	2526.24
摊薄每股收益(元)	0.699	1.403	2.116	2.501

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1878.41	73.03	126.73	173.31	营业收入	3125.10	7302.90	12672.5	17331.4
应收和预付款项	1333.35	6542.19	7214.32	11710.73	减：营业成本	2048.53	5038.70	9136.40	12978.9
存货	951.54	5961.03	6573.17	11232.51	营业税金及附加	4.51	10.55	18.30	25.03
其他流动资产	84.09	84.09	84.09	84.09	营业费用	9.47	22.12	38.39	52.50
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	180.89	422.71	733.51	1003.18
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	62.07	135.32	223.17	289.27
固定资产和在建工程	237.63	209.70	181.77	153.84	资产减值损失	85.78	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	183.14	162.04	140.94	119.84	加：投资收益	51.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	247.73	224.41	201.08	201.08	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	4915.88	13256.48	14522.08	23675.39	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	533.80	4229.89	3100.23	6761.99	营业利润	784.86	1673.51	2522.74	2982.52
应付和预收款项	623.88	3872.95	4164.66	7169.27	加：其他非经营损益	13.87	0.00	0.00	0.00
长期借款	534.71	534.71	534.71	534.71	利润总额	798.73	1673.51	2522.74	2982.52
其他负债	642.99	642.99	642.99	642.99	减：所得税	90.49	251.03	378.41	447.38
负债合计	2335.39	9280.55	8442.60	15108.97	净利润	708.24	1422.48	2144.33	2535.14
股本	1010.02	1010.02	1010.02	1010.02	减：少数股东损益	2.49	4.99	7.53	8.90
资本公积	351.08	351.08	351.08	351.08	归母净利润	705.76	1417.49	2136.80	2526.24
留存收益	1159.83	2550.27	4646.30	7124.34	预测指标				
归属母公司股东权益	2520.93	3911.37	6007.40	8485.44		2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	59.56	64.56	72.08	80.98	毛利率	34.45%	31.00%	27.90%	25.11%
股东权益合计	2580.49	3975.93	6079.48	8566.42	销售净利率	22.66%	19.48%	16.92%	14.63%
负债和股东权益合计	4915.88	13256.48	14522.08	23675.39	销售收入增长率	157.28%	133.69%	73.53%	36.76%
现金流量表(百万)					ROA	17.48%	13.64%	18.91%	13.82%
	2016A	2017E	2018E	2019E	ROIC	62.26%	89.58%	26.97%	28.88%
经营性现金流	219.02	-5339.11	1447.30	-3277.70	EPS(X)	0.699	1.403	2.116	2.501
投资性现金流	428.21	0.00	0.00	0.00	PE(X)	49.75	24.77	16.43	13.90
融资性现金流	826.68	3533.72	-1393.60	3324.29	PB(X)	13.93	8.98	5.84	4.14
现金流量净额	1475.08	-1805.38	53.70	46.59	PS(X)	11.23	4.81	2.77	2.03
					EV/EBITDA(X)	37.45	21.18	13.74	12.77

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。