

三聚环保 (300072)

公司研究/简评报告

增资控股北京华石，悬浮床项目爆发在即

——三聚环保增资控股北京华石点评

简评报告/环保行业

2017年08月17日

一、事件概述：

公司发布公告，拟使用自有资金1.6亿元认购北京华石联合能源科技发展有限公司新增1.05亿注册资本，增资完成后公司持有北京华石股权比例为51.22%，成为北京华石控股股东。

二、分析与判断：

➤ 收购估值低、知识产权关系理顺、悬浮床项目爆发在即。

根据公告，北京华石2017年上半年净利润1929万元，预计全年净利在4000万左右，相对于对应增资价格的PE为7.8倍，考虑到悬浮床技术未来较大的市值空间，本次增资估值较低。

2013年以来，北京华石一直作为公司重要的合作伙伴共同从事悬浮床技术(MCT技术)的开发。本次增资收购，理顺了悬浮床技术的知识产权，公司成为MCT技术从催化剂、核心反应器、工艺以及其它核心装备的唯一所有者，本次增持将有利于公司悬聚焦MCT技术的市场拓展，预计公司MCT技术项目订单将进入落地爆发期。

➤ 本次合作将丰富公司项目融资渠道，加速公司项目落地及推进速度。

公司之前发布公告，与国开行北京分行、国开科创等签订合作协议，成立绿色产业基金，为公司生物质及绿色低碳产业提供股债债租等一揽子金融解决方案。

国开行作为有政策性银行，低碳绿色产业是其支持扶持产业之一，中长期投融资综合服务能力强，和公司的发展方向契合，能够为公司项目提供较大规模的长期稳定低成本资金。未来绿色低碳产业基金也将为公司科技成果转化项目提供重要支持。本次合作将丰富公司项目的资金来源、加速公司项目落地及推进速度；也将促进公司项目获得更广阔的发展空间进而进一步促进公司项目的拓展。

➤ 焦化厂改造升级等石化-煤化工融合发展项目进入收获期。

公司支持合作的焦化改造升级项目有10多家，在淘汰落后产能、环保趋严及价格低迷的多重压力下存活下来，并在目前大宗商品迎来景气周期的背景下体现出强劲的盈利能力，公司煤化工-石油化工升级改造、融合发展项目开始进入收获期，体现了公司技术的可靠性和正确的战略布局。

➤ 悬浮床加氢及生物质综合利用项目进入释放期。

公司目前已签订孝义90万吨悬浮床订单55.66亿、鹤壁150万吨悬浮床框架协议50亿元；生物质综合利用项目今年预计完成20套。我们判断，随着和国开行合作的推进，公司生物质及绿色低碳产业项目将进入快速释放期；推动公司业绩持续高增长。

三、盈利预测及投资建议：

预计公司2017~19年EPS为1.44、2.24、3.51元；对应PE为22、14、9倍。悬浮床及生物质项目订单进入释放期，持续高增长确定，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

公司项目推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	17,531	32,120	38,576	48,743
增长率(%)	207.66%	83.22%	20.10%	26.36%
归属母公司股东净利润(百万元)	1,617	2,585	4,020	6,293
增长率(%)	97.07%	59.85%	55.54%	56.54%
每股收益(元)	0.90	1.44	2.24	3.51
PE	35	22	14	9
PB	/	5.7	4.1	2.8

资料来源：公司公告、民生证券研究

强烈推荐 维持评级

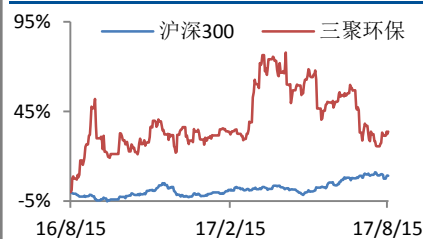
合理估值：45-56元

交易数据

2017-08-16

收盘价(元)	31.93
近12个月最高/最低	42.47/23.88
总股本(百万股)	1,793.39
流通股本(百万股)	1,361.10
流通股比例%	75.90
总市值(亿元)	572.63
流通市值(亿元)	434.60

该股与沪深300走势比较



分析师：陶贻功

执业证书编号：S0100513070009

电话：(010)8512 7892

邮箱：taoyigong@mszq.com

相关研究

- 1、动态报告《“五年规划”勾勒千亿能环龙头蓝图》20151216
- 2、动态报告《供给侧改革稀缺标的，持续高成长可期》20160105
- 3、点评报告《综合运营增值服务放量有望改善现金流状况》20160713
- 4、点评报告《煤化-石化产业链融合发展领航者扬帆起航》20160728
- 5、点评报告《现金流继续向好，生物质项目订单开始释放》20161020
- 6、点评报告《控股港股股服，国际市场开拓有望加速》20170315

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	17,531	32,120	38,576	48,743
减：营业成本	14,422	27,214	31,518	38,279
营业税金及附加	98	180	216	273
销售费用	90	145	154	171
管理费用	305	530	579	682
财务费用	493	665	845	1,098
资产减值损失	237	348	540	843
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	1,887	3,039	4,725	7,397
加：营业外收支净额	24	24	26	28
三、利润总额	1,910	3,062	4,751	7,425
减：所得税费用	276	459	713	1,114
四、净利润	1,635	2,603	4,038	6,311
归属于母公司的利润	1,617	2,585	4,020	6,293
五、基本每股收益 (元)	0.90	1.44	2.24	3.51

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	17.52	16.55	10.96	7.10
成长能力:				
营业收入同比	207.66%	83.22%	20.10%	26.36%
营业利润同比	97.3%	61.1%	55.5%	56.5%
净利润同比	100.72%	59.22%	55.15%	56.3%
营运能力:				
应收账款周转率	3.50	3.55	2.99	3.06
存货周转率	27.16	29.37	25.01	26.59
总资产周转率	1.22	1.39	1.25	1.24
盈利能力与收益质量:				
毛利率	17.7%	15.3%	18.3%	21.5%
净利率	9.2%	8.0%	10.4%	12.9%
总资产净利率 ROA	11.4%	11.3%	13.1%	16.1%
净资产收益率 ROE	28.7%	31.4%	33.5%	36.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.94	1.68	1.90	2.12
资产负债率	64.7%	58.3%	52.8%	47.7%
长期借款/总负债	4.0%	4.8%	6.0%	6.0%
每股指标:				
每股收益	0.90	1.44	2.24	3.51
每股经营现金流量	0.27	1.28	2.93	3.08
每股净资产	5.46	5.60	7.85	11.37

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,162	7,066	9,707	14,019
应收票据	283	519	623	788
应收账款	6,396	11,718	14,074	17,783
预付账款	2,626	4,811	5,778	7,300
其他应收款	84	153	184	232
存货	758	1,429	1,656	2,011
其他流动资产	57	63	69	76
流动资产合计	16,365	25,760	32,090	42,209
长期股权投资	107	107	107	107
固定资产	1,527	1,480	1,421	1,351
在建工程	26	126	326	626
无形资产	174	156	139	122
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2,146	1,869	1,993	2,206
资产总计	18,511	27,629	34,083	44,415
短期借款	1,852	1,852	0	0
应付票据	1,132	2,136	2,473	3,004
应付账款	3,045	8,440	10,186	10,774
预收账款	833	913	1,316	1,698
其他应付款	474	522	574	631
应交税费	924	1,479	2,367	3,786
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	8,421	15,340	16,917	19,894
长期借款	480	780	1,080	1,280
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	480	780	1,080	1,280
负债合计	11,982	16,120	17,997	21,174
股本	1,196	1,793	1,793	1,793
资本公积	2,220	2,220	2,220	2,220
留存收益	3,179	5,763	9,784	16,077
少数股东权益	250	268	286	304
所有者权益合计	6,529	11,508	16,086	23,241
负债和股东权益合计	18,511	27,629	34,083	44,415

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	321	2,301	5,257	5,520
投资活动现金流量	(345)	(130)	(220)	(310)
筹资活动现金流量	3,027	(365)	(2,397)	(898)
现金及等价物净增加	3,004	1,806	2,641	4,312

分析师简介

陶贻功：毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。