

## 方正证券研究所证券研究报告

高级分析师：梅韬

执业证书编号：S1220514080010

E-mail: meitao@foundersec.com

环保行业分析师：郭丽丽

执业证书编号：S1220513070001

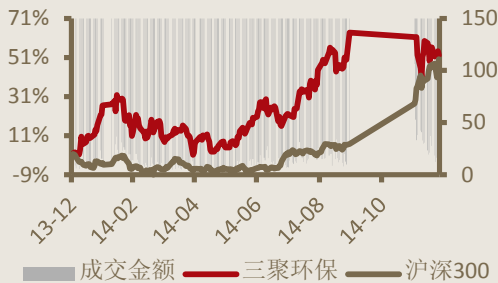
TEL: 010-68584809

E-mail: guolili@foundersec.com

联系人：徐闯

Email: xuchuang@foundersec.com

### 历史表现



### 盈利预测

单位:百万元	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	1200.83	2185.29	3525.13	5054.10
(+/-)	48.51%	81.98%	61.31%	43.37%
净利润	204.59	365.12	535.47	714.30
(+/-)	13.62%	78.46%	46.66%	33.40%
EPS(元)	0.40	0.72	0.90	1.19
P/E	45.24	35.12	28.16	21.11

### 相关研究

拟定增 20 亿，大股东再度彰显信心

费用控制良好，收入与净利润同比大幅增长

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

## 三聚环保(300072)

公司事件点评报告  
2014.12.29 强烈推荐

化学制品行业

### 投资要点

事件：12月29日公告，公司与北京华石联合能源科技发展有限公司共同以现金方式收购武汉金中100%的股权，公司受让51%股权，华石能源受让49%股权。

#### 点评：

#### 1 收购标的拥有设计院背景，业内成绩斐然

武汉金中原为中国石化荆门石油化工总厂设计院，1974年1月成立。公司成立40年来，先后设计完成新建、改建、扩建各类石油化工生产及辅助装置100余套，油、气贮罐200多万立方米，建筑物200多万平方米，工程设计概算投资数百亿元，获得国家和省部级优秀工程设计及科技进步奖数十项，工程项目遍布全国20多个省，在国内设计单位中率先进入泰国和香港市场。

武汉金中具有化工石化医药行业（炼油工程、石油及化工产品储运）专业甲级工程、石油天然气（海洋石油）行业（油气库）专业、建筑行业（建筑工程）工程、特种设备设计（压力管道、压力容器）等设计单位资质和石化专业甲级工程咨询单位资格。

#### 2 弥补上市公司工程资质和项目设计及管理经验

三聚环保原有业务主要以生产、销售能源清洁产品为主，近两年开始逐步向能源清洁化工程技术服务扩展。从原有业务来看，公司缺少业内顶级的工程资质，以及项目设计和管理经验。而收购标的武汉金中弥补上市公司的不足，强化公司的工程设计能力，“软实力”增强。

#### 3 收购标的价格及盈利能力

武汉金中属于轻资产类型公司，收入规模有限，但净利润率水平高。截止到2014年8月31日，标的公司总资产约10670万，净资产月3181万，营业收入约6049万，净利润约1279万元。根据审计评估结果，最终标的的交易价格7694.4万，对应PB2.4倍。

#### 4 盈利预测与投资建议

增发完成后，我们预计公司2014-2016年EPS分别0.72元、0.9元和1.19元，对应目前股价PE分别为35.12/28.16/21.11倍。我们长期看好公司在清洁能源领域的转型发展，估值具有新的提升空间，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**项目完工进度低于预期；应收账款风险；增发方案进展情况。



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2341.89	4950.42	7513.59	10675.55	<b>经营活动现金流</b>	29.84	-846.18	-200.91	-533.94
现金	794.23	1998.75	2968.15	4073.66	净利润	204.73	365.16	535.53	714.38
应收账款	978.97	1686.30	2768.61	3996.60	折旧摊销	35.55	60.16	126.89	196.72
其它应收款	29.16	83.38	84.00	136.84	财务费用	67.05	162.22	335.22	498.04
预付账款	120.89	390.58	437.99	686.58	投资损失	1.81	0.69	0.92	1.14
存货	372.21	589.86	1031.66	1470.64	营运资金变动	-302.42	-1438.75	-1198.49	-1943.44
其他	46.44	201.55	223.19	311.21	其它	23.14	4.33	-0.99	-0.78
<b>非流动资产</b>	976.36	1613.15	2449.33	3352.61	<b>投资活动现金流</b>	-412.99	-701.98	-963.01	-1100.35
长期投资	80.31	106.39	141.16	166.24	资本支出	334.14	620.53	799.50	876.20
固定资产	335.77	802.90	1335.63	1881.24	长期投资	16.19	26.08	34.77	25.08
无形资产	136.02	246.50	403.86	569.85	其他	-62.66	-55.37	-128.74	-199.08
其他	38.79	42.93	63.03	77.90	<b>筹资活动现金流</b>	409.27	-409.69	-292.50	-447.26
<b>资产总计</b>	3318.25	6563.57	9962.93	14028.16	短期借款	331.00	-246.33	53.89	46.19
<b>流动负债</b>	1566.15	4484.12	7371.15	10735.00	长期借款	148.70	-1.98	11.49	21.68
短期借款	990.00	3906.04	6385.75	9619.00	其他	-70.43	-161.38	-357.87	-515.12
应付账款	206.15	276.15	540.57	638.48	<b>现金净增加额</b>	26.13	-1957.85	-1456.42	-2081.55
其他	370.01	301.93	444.84	477.53					
<b>非流动负债</b>	194.82	187.36	199.77	222.66	<b>主要财务比率</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
长期借款	148.70	146.72	158.21	179.89	<b>成长能力</b>				
其他	46.12	40.64	41.56	42.78	营业收入	48.51%	81.98%	61.31%	43.37%
<b>负债合计</b>	1760.98	4671.48	7570.92	10957.67	营业利润	42.22%	74.67%	47.49%	35.61%
少数股东权益	69.77	69.81	69.88	69.96	归属母公司净利润	13.62%	78.46%	46.66%	33.40%
归属母公司股东权益	1487.51	1822.28	2322.13	3000.53	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	3318.25	6563.57	9962.93	14028.16	毛利率	43.68%	44.37%	44.86%	44.27%
					净利率	17.05%	16.71%	15.19%	14.13%
					ROE	14.06%	21.17%	25.00%	26.15%
					ROIC	9.13%	7.72%	8.26%	8.05%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	53.07%	71.17%	75.99%	78.11%
					净负债比率	73.12%	216.13%	275.61%	321.29%
					流动比率	1.50	1.10	1.02	0.99
					速动比率	1.26	0.97	0.88	0.86
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.44	0.43	0.42
					应收账款周转率	0.82	0.77	0.79	0.79
					应付账款周转率	4.53	5.04	4.76	4.78
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.40	0.72	0.90	1.19
					每股经营现金	0.06	-1.66	-0.39	-1.05
					每股净资产	3.06	3.72	4.70	6.03
					<b>估值比率</b>				
					P/E	45.24	35.12	28.16	21.11
					P/B	6.22	7.04	5.52	4.27
					EV/EBITDA	29.80	24.59	18.53	14.57

利润表				
	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1200.83	2185.29	3525.13	5054.10
营业成本	676.31	1215.59	1943.75	2816.70
营业税金及附加	10.24	19.64	32.58	45.07
营业费用	70.36	126.75	204.46	293.14
管理费用	100.87	198.26	316.31	445.53
财务费用	67.05	162.22	335.22	498.04
资产减值损失	33.71	42.07	72.36	114.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.81	-0.69	-0.92	-1.14
<b>营业利润</b>	240.49	420.06	619.54	840.17
营业外收入	4.51	20.35	26.73	17.20
营业外支出	1.19	2.52	3.30	2.34
<b>利润总额</b>	243.81	437.89	642.97	855.03
所得税	39.08	72.73	107.44	140.65
<b>净利润</b>	204.73	365.16	535.53	714.38
少数股东损益	0.13	0.05	0.06	0.08
<b>归属母公司净利润</b>	204.59	365.12	535.47	714.30
EBITDA	326.07	611.07	1015.01	1440.27
EPS (元)	0.40	0.72	0.90	1.19

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

## 行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201（418000）	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
网址：	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>	<a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a>
E-mail：	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>	<a href="mailto:yjzx@foundersc.com">yjzx@foundersc.com</a>