

2013年1月14日

公司研究

评级：增持

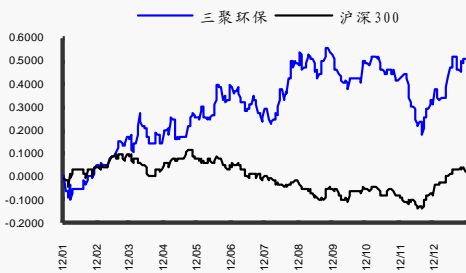
研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001  
0755-23936132 daipj@ghzq.com.cn  
联系人：周成娟 S0350112070016  
0755-23936019 zhouc@ghzq.com.cn

## 需求向好，模式助力

### ——三聚环保（300072）2012年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
三聚环保	13.8	1.2	67.2
沪深300	10.0	10.8	5.9

市场数据

2013-1-11

当前价格(元)	11.88
52周价格区间(元)	8.9-20.46
总市值(百万)	4622.27
流通市值(百万)	2419.53
总股本(万股)	38908.00
流通股(万股)	20366.43
日均成交额(百万)	28.39
近一月换手(%)	23.66

相关报告

《三聚环保（300072）2012年三季度报点评：新增产能助力“一站式服务”，盈利升级》

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

### 事件：

公司发布2012年度业绩预告：预计2012年实现归属于上市公司股东净利润为17500万元—18000万元，比上年同期增长84.09%—89.35%。

### 投资要点：

- **核心产品市场得以进一步巩固。**国内汽、柴油消费需求持续增长，同时，成品油采用更为严格的燃料标准，诸多因素拉动炼油催化剂需求持续增长。公司的加氢精制催化剂、特种催化剂、铁系净化剂等核心产品在石油炼化领域的市场销售得以进一步巩固。
- **从产品销售商到综合能源服务商的转型顺利，气体净化领域新增业务比例逐步上升。**公司致力于提供成套的脱硫设备以及“一站式”脱硫服务，成为成熟的综合能源服务商，同时着手于加强产品及服务在不同应用领域的拓展和布局，逐步构建了以煤化工、油气田、沼气等领域能源清洁化利用为目标市场的生产、科研、工程、营销一体化产业体系，煤化工及油气田、沼气等气体净化领域新增业务在公司整体业务中的比例正在逐步上升。
- **看好公司未来成长和持续盈利能力，维持“增持”评级。**公司募投的年产1万吨高硫容净化剂项目和年产500吨新型催化剂项目在2013年将进一步贡献业绩，我们看好公司未来在能源净化领域的发展，上调公司2012-2014年的EPS到0.45/0.55/0.74元，对应PE为26、22和16倍，维持“增持”评级。

预测指标	2011	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万元)	601	805	1127	1521
增长率(%)	39.6%	34.0%	40.0%	35.0%
净利润(百万元)	95	176	213	286
增长率(%)	65.3%	84.8%	21.0%	34.7%
摊薄每股收益(元)	0.49	0.45	0.55	0.74
ROE(%)	8.3%	14.3%	15.4%	18.1%

表 1、三聚环保盈利预测

证券代码:	300072.SZ				股票价格:	11.88	投资评级:	增持		日期:	2013/1/11
<b>财务指标</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	8%	14%	15%	18%	EPS	0.49	0.45	0.55	0.74		
毛利率	42%	48%	47%	46%	BVPS	5.87	3.16	3.54	4.06		
期间费率	22%	24%	21%	21%	<b>估值</b>						
销售净利率	16%	22%	19%	19%	P/E	24.31	26.30	21.74	16.14		
<b>成长能力</b>					P/B	2.02	3.76	3.35	2.93		
收入增长率	40%	34%	40%	35%	P/S	3.85	5.74	4.10	3.04		
利润增长率	65%	85%	21%	35%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>		
总资产周转率	0.32	0.37	0.47	0.57	营业收入	601	805	1127	1521		
应收账款周转率	1.03	1.34	1.44	1.50	营业成本	347	418	603	829		
存货周转率	2.87	3.75	4.72	5.43	营业税金及附加	5	6	8	11		
<b>偿债能力</b>					销售费用	46	72	88	119		
资产负债率	40%	62%	59%	55%	管理费用	56	85	115	155		
流动比	2.06	1.37	1.49	1.65	财务费用	24	30	30	30		
速动比	1.90	1.28	1.40	1.54	其他费用/(-收入)	(9)	(6)	(6)	(6)		
					营业利润	113	187	277	372		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	营业外净收支	1	41	0	0		
现金及现金等价物	680	976	976	987	利润总额	114	228	277	372		
应收款项	581	603	782	1014	所得税费用	19	52	64	85		
存货净额	121	113	129	155	净利润	95	176	213	286		
其他流动资产	109	121	147	184	少数股东损益	0	0	0	0		
流动资产合计	1491	1813	2035	2340	归属于母公司净利润	95	176	213	286		
固定资产	309	278	250	225							
在建工程	26	26	26	26	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2011</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>		
无形资产及其他	56	56	50	45	经营活动现金流	(202)	379	62	75		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	95	176	213	286		
资产总计	1902	2193	2381	2656	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	582	991	991	991	折旧摊销	16	37	33	30		
应付款项	111	133	170	222	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	1	1	1	2	营运资金变动	(314)	167	(184)	(241)		
其他流动负债	29	200	200	200	投资活动现金流	(245)	(6)	(6)	(5)		
流动负债合计	723	1325	1363	1415	资本支出	(216)	(6)	(6)	(5)		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	38	38	38	38	其他	(28)	0	0	0		
长期负债合计	38	38	38	38	筹资活动现金流	293	321	(64)	(86)		
负债合计	761	1363	1400	1453	债务融资	337	409	0	0		
股本	195	389	389	389	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1142	1230	1378	1579	其它	(44)	(88)	(64)	(86)		
负债和股东权益总计	1902	2592	2779	3032	现金净增加额	(153)	695	(7)	(16)		

资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 【石油和化工研究团队】

**代鹏举：** 分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，三年化工行业工作经历，四年证券行业化工研究经历，2011年新财富分析师入围。

**翟卢琼：** 分析师，化学工艺硕士，两年证券行业化工研究经历，主要负责基础化工行业及相关上市公司的研究。

**周成娟：** 分析师，四川大学高分子材料本科，四川大学高分子材料与工程硕士，蓝星新材1年工作经历，证券行业1年工作经历，目前主要负责新材料行业及相关上市公司的研究。

**朱玮琳：** 研究助理，中山大学应用化学本科，中山大学金融硕士。

**梁冰：** 研究助理，天津大学生物化工本科，南开大学财务管理硕士。

## 【分析师承诺】

代鹏举、翟卢琼，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

## 【风险提示】

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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

## 机构销售部人员联系方式

**北京区：**北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

**上海区：**上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

**广深区：**深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn
李慧		13823570518	lih03@ghzq.com.cn