

三聚环保

股权激励和“十三五”规划绘制清晰发展蓝图

公司动态

公司近况

三聚环保发布公告：1) 限制性股票激励计划（草案）；2) 未来五年发展战略规划纲要；3) 沈阳三聚凯特拟投资设立子公司。

评论

股权激励协同各方利益，促进公司稳定发展。公司拟向 192 名董事、高管、中层管理人员、核心技术/业务人员授予 1851 万股限制性股票（占总股本 2.38%），授予价格为 17.37 元/股（过去 20 个交易日股票均价的 50%）。分三期解锁，业绩考核目标为以 2014 年净利润为基数，2015~2017 年净利润增长率分别不低于 30%/69%/120%，即复合增速 30%。公司预计 2016~2019 年限制性股票成本摊销分别为 2363/1124/446/33 万元。本次激励计划有助于进一步健全公司激励机制，充分调动激励对象的主动性和创造性，实现股东、公司与管理层各方利益的一致，促进公司稳定持续发展。

目标打造国内领先、国际一流的综合性能源服务公司。公司“十三五”规划提出未来五年将坚持技术、模式、品牌和管理四方面的创新，开发和推广应用单项核心技术、系统技术以及整体解决方案，开展能源产品净化服务、能源产品低碳清洁转化服务以及能源产品供给服务。六大业务发展重点包括 1) 实施万吨级催化净化材料循环利用示范和国际市场的规模化应用，2) 推进重质原料悬浮床加氢和低成本制氢技术示范并推广，3) 开展焦化产业转型升级综合技术服务示范并推广，4) 开发先进高效低能耗氨合成技术并产业化，5) 打造十万吨级的催化剂和净化剂生产基地，6) 攻克生物质规模化高效转化关键技术并推进产业化。

用户服务开拓新增长点。三聚凯特拟设立子公司沈阳聚业（或凯特）新能源科技有限公司，充分发挥公司在当地的资源，在对用户提供核心产品、技术、相关技术服务、整体解决方案的同时，通过工程服务、生产运行管理服务、产品输出服务等模式为用户服务，开拓新的利润增长点。

估值建议

暂维持 15/16 年 EPS 预测分别为 0.90 元/1.40 元。目前股价对应 15/16 年 P/E 分别为 36 倍/23 倍。维持目标价 49 元。维持“推荐”评级。

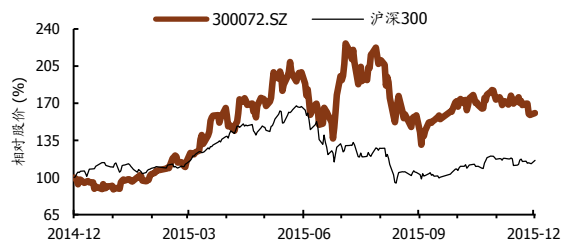
风险

油价长期低迷；应收回款风险；工程项目进度和盈利低于预期。

维持推荐

股票代码 300072.SZ
 评级 推荐
 最新收盘价 人民币 32.69
 目标价 人民币 49.00

52 周最高价/最低价 人民币 46.95~17.69
 总市值(亿) 人民币 254
 30 日均成交额(百万) 人民币 397.60
 发行股数(百万) 778
 其中：自由流通股(%) 42
 30 日均成交量(百万股) 11.44
 主营行业 化工



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1,201	3,010	4,516	6,482
增速	48.5%	150.7%	50.0%	43.5%
归属母公司净利润	205	402	704	1,094
增速	13.6%	96.5%	75.1%	55.4%
每股净利润	0.26	0.52	0.90	1.41
每股净资产	1.91	2.49	5.89	7.21
每股股利	0.04	0.07	0.09	0.14
每股经营现金流	0.04	0.41	-0.18	0.26
市盈率	124.3	63.3	36.1	23.3
市净率	17.1	13.2	5.5	4.5
EV/EBITDA	75.3	39.4	22.6	15.8
股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
平均总资产收益率	7.1%	9.3%	10.2%	11.7%
平均净资产收益率	14.7%	23.5%	21.6%	21.5%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

方巍

分析师

wei.fang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080513070003

SFC CE Ref: BGC194

刘宇卓

联系人

yuzhuo.liu@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080114090019



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014A	2015E	2016E
利润表					成长能力				
营业收入	1,201	3,010	4,516	6,482	营业收入	48.5%	150.7%	50.0%	43.5%
营业成本	676	2,064	2,963	4,233	营业利润	43.1%	101.3%	75.8%	55.4%
营业税金及附加	10	21	32	32	EBITDA	15.9%	95.0%	64.5%	44.7%
营业费用	70	90	208	298	净利润	13.6%	96.5%	75.1%	55.4%
管理费用	101	155	294	421	盈利能力				
财务费用	67	127	162	164	毛利率	43.7%	31.4%	34.4%	34.7%
其他	-34	-64	0	0	营业利润率	20.2%	16.2%	19.0%	20.6%
营业利润	242	488	858	1,333	EBITDA 利润率	28.6%	22.3%	24.4%	24.6%
营业外收支	4	5	0	0	净利率	17.0%	13.4%	15.6%	16.9%
利润总额	244	492	858	1,333	偿债能力				
所得税	39	81	141	219	流动比率	1.50	1.56	2.37	2.45
少数股东损益	0	9	13	20	速动比率	1.26	1.36	1.88	1.87
归属母公司净利润	205	402	704	1,094	现金比率	0.51	0.49	0.94	0.74
EBITDA	344	670	1,102	1,594	资产负债率	53.1%	60.4%	43.0%	41.9%
资产负债表					净债务资本比率	13.2%	32.7%	净现金	净现金
货币资金	794	1,233	2,786	2,658	回报率分析				
应收账款及票据	1,044	1,953	2,456	3,526	总资产收益率	7.1%	9.3%	10.2%	11.7%
预付款项	121	228	342	491	净资产收益率	14.7%	23.5%	21.6%	21.5%
存货	372	505	1,461	2,088	每股指标				
其他流动资产	11	5	5	5	每股净利润 (元)	0.26	0.52	0.90	1.41
流动资产合计	2,342	3,924	7,050	8,767	每股净资产 (元)	1.91	2.49	5.89	7.21
固定资产及在建工程	721	1,005	1,051	1,079	每股股利 (元)	0.06	0.10	0.09	0.14
无形资产及其他长期资产	157	212	243	271	每股经营现金流 (元)	0.04	0.41	-0.18	0.26
非流动资产合计	976	1,357	1,435	1,490	估值分析				
资产合计	3,318	5,281	8,485	10,257	市盈率	124.3	63.3	36.1	23.3
短期借款	990	1,374	1,374	1,374	市净率	17.1	13.2	5.5	4.5
应付账款及票据	249	728	1,045	1,494	EV/EBITDA	75.3	39.4	22.6	15.8
其他流动负债	327	411	554	706	股息收益率	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%
流动负债合计	1,566	2,513	2,973	3,573					
应付长期债券	0	492	492	492					
非流动负债合计	195	676	676	726					
负债合计	1,761	3,190	3,650	4,300					
股东权益合计	1,488	1,934	4,587	5,610					
少数股东权益	70	157	248	347					
负债及股东权益合计	3,318	5,281	8,485	10,257					
现金流量表									
净利润	205	402	704	1,094					
折旧和摊销	33	60	95	117					
营运资本变动	-300	-636	-1,113	-1,195					
其他	92	484	162	164					
经营活动现金流	30	319	-139	201					
投资活动现金流入	2	0	0	0					
投资活动现金流出	-415	-590	-173	-173					
投资活动现金流	-413	-590	-173	-173					
股权融资	20	128	2,000	0					
银行借款	480	907	0	0					
其他	-90	-326	-134	-156					
筹资活动现金流	409	710	1,865	-156					
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0					
现金净增加额	26	439	1,553	-128					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

北京三聚环保新材料股份有限公司是国内领先的能源净化企业，核心产品包括脱硫净化剂、脱硫催化剂、其他净化剂（脱氯剂、脱砷剂等）、特种催化剂及材料等，广泛应用于石油化工、煤化工、化肥、钢铁、天然气、油田伴生气、沼气等领域的催化净化。此外，公司积极开拓剂种及其配套工艺的应用领域，不断完善能源净化应用解决方案，在煤化工、化肥化工等领域基于工业尾气综合利用生产清洁能源，实施全产业链一体化解决方案及项目建设。

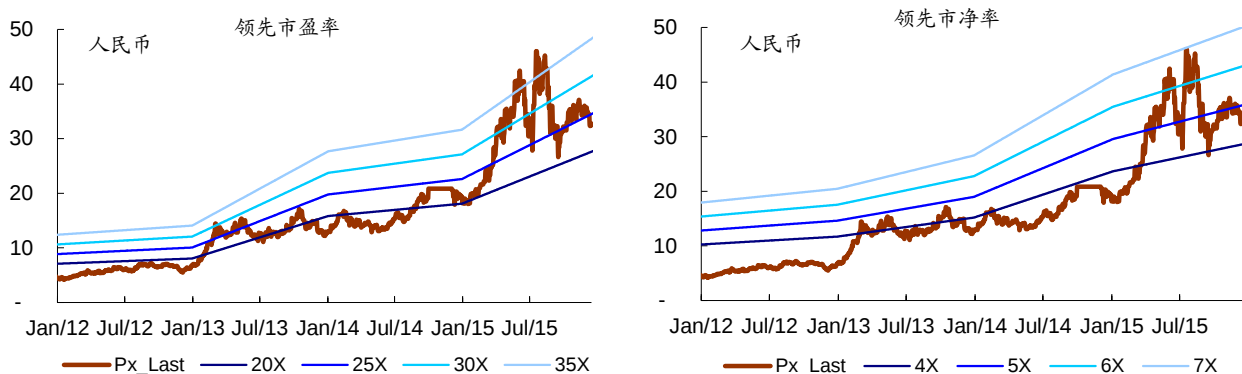


图表 1: 可比公司估值表

公司	股票代码	收盘价	市值 (百万元)	市盈率 (X)				市净率 (X)				净资产收益率 (%)			
		2015/12/14		2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
万华化学	600309	17.58	38,014	13	16	17	12	4	4	3	3	30	23	18	21
三爱富	600636	15.50	6,928	98	1071	987	771	4	4	4	4	4	0	0	1
巨化股份	600160	20.48	37,088	146	228	178	67	5	5	5	5	3	2	3	7
泰和新材	002254	15.48	9,456	112	63	75	61	5	5	5	4	5	8	7	8
普利特	002324	29.41	7,941	40	41	25	20	5	5	4	4	14	12	18	18
长海股份	300196	30.75	5,904	56	40	28	22	6	5	5	4	11	13	17	18
宝通科技	300031	31.49	9,447	92	128	128	82	12	11	11	12	13	9	9	10
双箭股份	002381	17.33	6,083	42	46	48	42	6	5	5	5	13	12	10	11
赛轮金宇	601058	7.75	8,081	33	24	33	22	3	2	1	1	9	8	6	8
江南高纤	600527	6.50	5,214	22	173	65	50	3	3	3	3	13	2	5	6
中国化学	601117	6.87	33,890	10	11	11	10	2	1	1	1	16	13	12	11
东华科技	002140	20.35	9,077	39	34	50	52	6	5	5	4	15	14	9	8
上海新阳	300236	40.44	7,442	169	109	84	59	9	9	8	7	6	8	8	11
三聚环保	300072	32.69	25,440	124	63	36	23	17	13	6	5	14	21	25	29
兄弟科技	002562	27.81	7,365	400	184	68	43	9	9	7	6	2	5	9	12

资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部 注: 除三聚环保、上海新阳、兄弟科技外, 其余公司采用万得一致预期

图表 2: P/E 和 P/B 区间



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

