

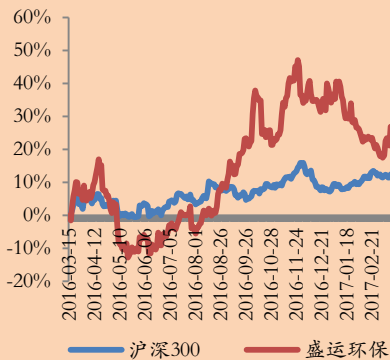


盛运环保 (300090)

投资评级: 增持

报告日期: 2017-05-17

股价走势:



金融环保组

联系人: 杨易

0551-65161592

ivanyiyang@163.com

借力一带一路 承接海外第一单

事件:

近日, 公司与菲律宾 VISAYAS (维萨雅) 省市政府在北京签订了《菲律宾 VISAYAS 生态环境和基础设施及安居工程建设项目合作框架协议》, 投融资项目资金约 13.8 亿美元。

主要观点:

□ 贯彻“一带一路”发展战略, 响应并中菲经济合作关系

“一带一路”是近年我国顶层国家战略。仅用时三年就完成了从概念提出到具体实施举措的一系列流程。前不久, 环保部等四部委联合发布了推进绿色“一带一路”《指导意见》, 阐明了中国在“一带一路”建设中的生态文明和绿色发展理念, 将生态环保融入“一带一路”建设的各方面和全过程。习近平总书记在上周日“一带一路”峰会的主旨演讲中提出, “一带一路建设应践行绿色发展新理念, 加强生态环保合作, 共同实现 2030 年可持续发展目标”, 绿色“一带一路”建设是核心内容之一。

此次合作框架协议的签订, 既是借力“一带一路”发展战略, 也是响应并贯彻执行中菲两国倡导的经济合作关系。公司主要负责项目工程建造和运营管理、指导培训、承揽总包, 并持有合资公司 70% 股权, 拥有 30 年的特许经营权。协议投融资项目资金约 13.8 亿美元, 主要通过国家相关政策性金融机构融资或相关央企投资渠道融资。项目内容主要包括: 1) 城市垃圾再生能源发电厂 2 座 (各为 1000 吨/日, 约 5.5 亿美元); 2) 生物质再生能源发电厂 (500 吨/日, 约 1 亿美元); 3) 城市自来水厂 (约 1.1 亿美元); 4) 城市污水处理厂 (约 2.2 亿美元); 5) 垃圾填埋场的治理改造 4 个及其污染土壤修复工程 (1 亿美元); 6) 项目相关配套工程的建设 (约 3 亿美元)。

□ 彻底剥离传统输送机业务, 订单充沛助推公司业绩提振

自 2014 至 2015 年底, 公司将持重工机械 70% 股权 (公司与全资子公司盛运科技注入) 和新疆煤机 60% 股权, 作价 3.42 亿元出售给润达机械。公司今年 3 月将的剩余盛运重工 25.78% 股权作价 1.06 亿元转让给润达机械, 公司彻底剥离了输送机业务。公司今年将加快垃圾发电项目建设, 年报数据显示公司处于建设期转点火试投产阶段的项目 8 个, 6 个项目开启二期扩建工程, 12 个项目开工建设, 12 个项目拟开工前期准备工作等, 现投运日处理能力约 6000-7000 吨左右。

□ 盈利预测与估值

“一带一路”沿线大多为发展中国家, 普遍面临工业化和全球产业转移带来的环境污染、生态退化等多重挑战, 为国内环保公司走出去提供重要机遇。公司市场上少数具备垃圾焚烧厂烟气治理和焚烧炉研发和制造能力的公司, 在彻底剥离输送机业务后, 将着力深耕垃圾焚烧领域, 积极开拓国内外业务。此次协议的签订是公司海外第一单, 在今后 1-3 年内, 重点瞄准和强力推向“一带一路”沿边国家投资建设, 后续发展可期。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.26 元、0.70 元、0.78 元, 对应的 PE 分别为 37 倍、14 倍、12 倍, 维持“增持”评级。

盈利预测：单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1572	3931	7862	11793
收入同比(%)	-4%	150%	100%	50%
归属母公司净利润	119	338	928	1026
净利润同比(%)	-84%	184%	174%	10%
毛利率(%)	33.4%	31.7%	33.1%	32.1%
ROE(%)	2.3%	3.0%	20.4%	19.6%
每股收益(元)	0.09	0.26	0.70	0.78
P/E	107.19	37.72	13.75	12.44
P/B	2.47	1.12	2.82	2.45
EV/EBITDA	43	9	10	6

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,005	6,530	9,211	12,165	营业收入	1,572	3,931	7,862	11,793
现金	2,089	2,006	3,472	6,145	营业成本	1,047	2,685	5,258	8,005
应收账款	1,775	4,443	8,518	13,141	营业税金及附加	20	40	88	146
其他应收款	779	1,819	3,449	5,491	销售费用	27	208	458	756
预付账款	148	192	41	14	管理费用	189	478	955	1,576
存货	672	1,446	3,068	4,706	财务费用	92	127	116	84
其他流动资产	(458)	(3,377)	(9,337)	#####	资产减值损失	66	(0)	0	(0)
非流动资产	6,044	12,124	4,413	4,309	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	163	163	163	163	投资净收益	13	0	0	0
固定资产	722	677	631	585	营业利润	145	394	986	1,226
无形资产	1,024	956	892	832	营业外收入	20	0	96	20
其他非流动资产	4,134	10,328	2,727	2,728	营业外支出	3	5	2	3
资产总计	11,049	18,654	13,624	16,475	利润总额	163	388	1,080	1,244
流动负债	2,482	4,228	5,972	8,090	所得税	43	47	147	212
短期借款	1,200	1,189	1,172	1,146	净利润	119	342	933	1,032
应付账款	292	904	1,564	2,436	少数股东损益	0	3	4	6
其他流动负债	990	2,135	3,237	4,508	归属母公司净利润	119	338	928	1,026
非流动负债	3,353	2,937	3,074	3,121	EBITDA	335	635	1,211	1,415
长期借款	978	978	978	978	EPS (元)	0.09	0.26	0.70	0.78
其他非流动负债	2,375	1,960	2,097	2,144					
负债合计	5,834	7,166	9,047	11,212					
少数股东权益	39	42	47	52					
股本	1,320	1,320	1,320	1,320					
资本公积	2,172	8,368	768	768					
留存收益	1,486	1,758	2,443	3,122					
归属母公司股东	5,175	11,446	4,531	5,211					
负债和股东权益	11,049	18,654	13,624	16,475					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(630)	696	1,716	3,086
净利润	119	338	928	1,026
折旧摊销	99	114	109	105
财务费用	212	127	116	84
投资损失	(13)	0	0	0
营运资金变动	(1,826)	114	558	1,866
其他经营现金流	778	3	4	6
投资活动现金流	(692)	(6,197)	7,600	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(3)	0	0	0
其他投资现金流	(689)	(6,197)	7,600	0
筹资活动现金流	(470)	5,619	(7,854)	(413)
短期借款	(382)	(11)	(17)	(26)
长期借款	422	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	6	6,197	(7,600)	0
其他筹资现金流	(516)	(566)	(237)	(387)
现金净增加额	(1,792)	119	1,462	2,673

主要财务比率				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-4.14%	150.00%	100.00%	50.00%
营业利润	-83.30%	171.26%	150.40%	24.38%
归属于母公司净利	-83.90%	184.16%	174.39%	10.49%
获利能力				
毛利率(%)	33.42%	31.70%	33.12%	32.12%
净利率(%)	45.09%	7.57%	8.61%	11.81%
ROE(%)	2.29%	2.97%	20.37%	19.60%
ROIC(%)	11.13%	10.42%	25.03%	31.87%
偿债能力				
资产负债率(%)	52.80%	38.41%	66.40%	68.06%
净负债比率(%)	26.17%	5.29%	18.72%	-0.76%
流动比率	2.02	1.54	1.54	1.50
速动比率	1.75	1.20	1.03	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.14	0.26	0.49	0.78
应收账款周转率	1.55	2.17	2.04	1.85
应付账款周转率	5.17	6.57	6.37	5.90
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.26	0.70	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.48)	0.53	1.30	2.34
每股净资产(最新摊薄)	3.92	8.67	3.43	3.95
估值比率				
P/E	107.2	37.7	13.7	12.4
P/B	2.5	1.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	43.29	8.58	9.65	6.39

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。