

2017年07月17日

公司研究

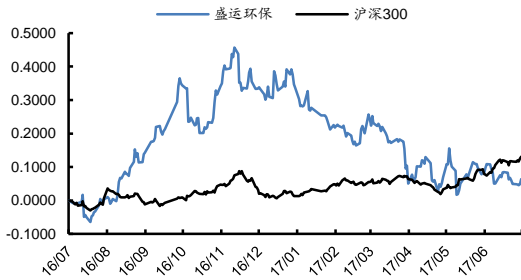
评级：增持（维持）

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
联系人： 任春阳 S0350116050011
0755-83026892 rency@ghzq.com.cn

大股东增持彰显信心，拓展智慧环卫完善产业链 ——盛运环保（300090）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
盛运环保	-1.6	1.3	7.9
沪深 300	4.9	6.2	13.0

市场数据 2017-07-14

当前价格（元）	9.29
52 周价格区间（元）	8.03 - 12.93
总市值（百万）	12262.36
流通市值（百万）	8142.84
总股本（万股）	131995.29
流通股（万股）	87651.66
日均成交额（百万）	275.40
近一月换手（%）	33.55

相关报告

- 《盛运环保（300090）事件点评：首获污水处理订单，不断打造环境综合服务商》——2017-07-09
- 《盛运环保（300090）事件点评：签署菲律宾百亿合作协议，一带一路打开市场空间》——2017-05-17
- 《盛运环保（300090）事件点评：携手中节能华禹基金，公司内生和外延增长有望加速》——2017-01-23
- 《盛运环保（300090）事件点评：百亿投资基金，PPP 项目落地和外延有望加速》——2016-11-30

事件：

公司近期公告称：1)公司以自有资金2.6亿元收购轩慧国信100%股权；2)2017年半年报业绩预告：实现归属于上市公司股东的净利润5500-6300万元，同比下降32.34%-22.49%；3)控股股东、董事长开晓胜先生拟增持公司股份2-10亿元。对此，我们点评如下：

投资要点：

■ 收购轩慧国信 100%股权，智慧环卫迈出重要一步

公司拟以自有资金 2.6 亿元收购北京润达环科（70%）、李明（30%）持有的北京轩慧国信总计 100%股权。轩慧国信主营业务有 2 个：1) 智慧环卫一体化管理解决方案，从环卫工作的基础作业管理和垃圾收集运输监管两方面对环卫工作进行信息化升级和管理，为客户、环保部门等提供环卫信息、环卫决策方面的服务；2) 铁路公安智能巡线解决方案，采用云计算、物联网、无线互联网、大数据等技术帮助铁路公安提高布警巡线效率，打通内部沟通渠道、增强紧急联动响应力，保障铁路安全。

收购轩慧国信，智慧环卫迈出重要一步。我们认为公司发展环卫收运业务与主业具备协同优势：1) 垃圾发电行业往上游环卫拓展延伸产业链，是行业的发展趋势。2) 可以保障和监控垃圾供应量，提升运营效率。3) 依靠项目地的资源背景，拓展环卫市场具备优势；4) 同时轩慧国信承诺 2017-2019 年扣非后的归属净利润不低于 2000/2500/3125 万元，能够提升公司业绩。

■ 大股东增持 2-10 亿元，彰显对公司发展充满信心

控股股东、董事长开晓胜先生计划自 2017 年 7 月 18 日起的 6 个月内通过法律法规允许的方式在二级市场增持公司股份，拟在股价不超过 15 元范围内增持金额不低于 2 亿元、不高于 10 亿元。我们认为，目前大股东股权比例只有 13.69%，处于较低位置，此次增持金额 2-10 亿元，将提升大股东的股权比例，巩固控股地位，另一方面大金额增持也彰显出对公司的未来发展充满信心。

■ 半年报业绩低于预期，项目充足未来高增长仍可期待

《盛运环保（300090）2016年半年报点评：业绩符合预期，未来看点在项目加速落地和外延并购》——2016-09-02

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%。

公司 2017 年半年报业绩预告实现归属于上市公司股东的净利润 5500-6300 万元，同比下降 32.34%-22.49%，业绩下滑主要是因为公司上半年加快项目的开发，引起管理费用、财务费用等的增加，从而导致公司业绩有所下滑。我们认为公司今年上半年同时推进 12 个项目的开发，说明公司主业推进力度很大，业绩下滑只是暂时现象，随着公司项目的推进，公司业绩将逐步好转。

公司目前国内垃圾焚烧发电在手项目 50 多个，总处理能力超过 3 万吨/日，项目储备丰富，假如不考虑新获取订单，仅公司在手项目（5 倍于现投产规模）在未来 3 年内全部建成投产，处理能力复合增速有望达到 70%以上，同时公司目前在手的 50 亿元包头市昆都仑区 PPP 项目已经开始动工，21.2 亿元的江西省彭泽县 PPP 项目预计下半年将动工，在手垃圾发电项目多+PPP 项目金额大，我们认为公司 2017-2018 年是公司项目建设的高峰期，对应业绩也将实现高增长，有望成为垃圾焚烧发电领域成长性较好的公司之一。

■ 不断拓展完善产业链，打造综合环保服务商

公司近些年通过不断的资本运作，具备了垃圾焚烧发电设备研发设计、制造、工程安装、运营服务等全产业链能力。公司在巩固垃圾焚烧发电业务优势的同时不断拓展其他业务，意在打造一个综合的环境服务商：1) 2016 年 8 月公告以 1537 万元收购行唐县生活垃圾填埋场，同时将加快环卫收运项目建设，欲进军环卫市场；2) 2016 年 5 月公告拟受让安徽安贝尔不低于 51%的股权，进军危废领域，实现固废领域的产业链延伸；3) 2017 年 7 月公司中标渭南市华州区 2.25 万吨/日生活污水处理项目，实现由固废向水领域的突破；4) 此次收购轩慧国信，上游智慧环卫又迈出重要一步。公司以生活垃圾处理为主线的城市环境治理综合运营商的战略规划在逐步实现，公司未来的发展前景值得期待。

■ 签署菲律宾 33.8 亿美元项目，一带一路打开成长空间

2017 年 5 月 16 日，公司与在北京签署《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》，该项目的投融资总规模约 13.8 亿美元，6 月 3 日又获取了 20 亿美元的菲律宾军队和警察家属及低收入民众建设安居房工程项目，菲律宾项目合计总投资 33.8 亿美元。中菲双方将设立合资公司负责建设和运营，中方持股 70%，项目资金由“一带一路”专项援助基金及政策性金融机构支持，土地由菲律宾政府无偿划拨使用，公司只负责建设和运营，因此项目风险较小。同时菲律宾总统府和当地政府要求 7 月底至 8 月初举行开工奠基仪式，项目推进进度有望加快。

此次菲律宾项目是公司积极走出去的重大突破，彰显出公司超强的拿单能力，也是国际社会对公司技术等综合实力的认可。同时伴随着 33.8 亿美元的项目的逐步实施，将会显著提升公司未来几年的业绩。另外我们认为，在国家一带一路政策的推动下，公司有望将此次项目的成功经验进行复制，获取更多海外订单，一带一路打开公司的成长空间。

- **盈利预测和投资评级:** 基于审慎性原则, 暂不考虑收购轩慧国信和菲律宾项目对公司业绩的影响, 我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.30、0.41、0.46 元, 对应当前股价 PE 分别为 31、22、20 倍, 维持公司“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济下行风险、拟收购的轩慧国信业绩不达承诺预期的风险、菲律宾等项目推进程度缓慢的风险、外延并购不达预期的风险

主要财务指标预测

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1572	2041	2730	3729
增长率(%)	-4%	30%	34%	37%
净利润(百万元)	119	396	545	605
增长率(%)	-84%	233%	38%	11%
摊薄每股收益(元)	0.09	0.30	0.41	0.46
ROE(%)	2.28%	7.07%	8.89%	8.99%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 盛运环保盈利预测表

证券代码:	300090.SZ		股价:	9.29	投资评级:	增持	日期:	2017-07-14	
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标				
ROE	2%	7%	9%	9%	EPS	0.09	0.30	0.41	0.46
毛利率	33%	43%	43%	44%	BVPS	3.92	4.21	4.62	5.06
期间费率	21%	26%	23%	22%	估值				
销售净利率	8%	19%	20%	16%	P/E	102.97	30.95	22.48	20.28
成长能力					P/B	2.37	2.20	2.01	1.83
收入增长率	-4%	30%	34%	37%	P/S	7.80	6.01	4.49	3.29
利润增长率	-84%	233%	38%	11%					
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.14	0.16	0.21	0.25	营业收入	1572	2041	2730	3729
应收账款周转率	0.86	0.93	1.00	1.09	营业成本	1047	1172	1551	2101
存货周转率	1.56	2.43	2.43	2.43	营业税金及附加	20	27	35	45
偿债能力					销售费用	27	35	46	63
资产负债率	53%	55%	53%	55%	管理费用	189	235	314	429
流动比	2.02	1.89	1.72	1.88	财务费用	92	228	238	283
速动比	1.75	1.74	1.55	1.68	其他费用/(-收入)	(52)	132	120	(70)
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	145	477	664	739
现金及现金等价物	2089	2951	2445	3375	营业外净收支	18	19	19	19
应收款项	1826	2203	2721	3411	利润总额	163	496	683	758
存货净额	672	493	652	882	所得税费用	43	99	137	152
其他流动资产	417	542	725	990	净利润	119	397	547	606
流动资产合计	5005	6189	6543	8658	少数股东损益	0	1	1	1
固定资产	722	825	1023	1195	归属于母公司净利润	119	396	545	605
在建工程	1838	1938	2038	1738	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	1024	1024	933	843	经营活动现金流	(630)	650	301	260
长期股权投资	163	163	163	163	净利润	119	397	547	606
资产总计	11049	12436	12997	14894	少数股东权益	0	1	1	1
短期借款	1200	1600	1700	1865	折旧摊销	97	175	185	196
应付款项	601	985	1391	1998	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	53	69	92	125	营运资金变动	(847)	(722)	(1289)	(1826)
其他流动负债	627	627	627	627	投资活动现金流	(692)	(203)	(297)	127
流动负债合计	2482	3281	3810	4616	资本支出	(769)	(203)	(297)	127
长期借款及应付债券	1976	2176	1676	2176	长期投资	(3)	0	0	0
其他长期负债	1377	1377	1377	1377	其他	80	0	0	0
长期负债合计	3353	3553	3053	3553	筹资活动现金流	2184	590	(414)	650
负债合计	5834	6834	6863	8169	债务融资	549	600	(400)	665
股本	1320	1320	1320	1320	权益融资	0	0	0	0
股东权益	5215	5602	6135	6726	其它	1634	(10)	(14)	(15)
负债和股东权益总计	11049	12436	12997	14894	现金净增加额	862	1037	(410)	1037

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3 年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见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。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【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。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。