

分析师: 刘元瑞 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号: S0490510120022  
联系人: 邓莹 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn

## 上半年经营平稳, 下半年或订单超预期

### 事件描述

盛运股份 (300090) 今日公布了 2011 年半年报, 主要内容如下:

- 2011 年上半年情况, 公司实现营业收入 16,562.78 万元, 同比增长 28.28%; 营业成本 13,065.51 万元, 同比增长 37.74%; 归属上市公司净利润 1,248.25 万元, 同比增长-27.21%, 每股收益 0.21 元。销售费用、管理费用和财务费用分别为 648.24 万元、1,718.24 万元和-354.17 万元, 分别同比增长 133.39%、83.91%和-3814.08%;
- 2011 年二季度, 营业收入、营业成本和净利润分别为 7,324.24 万元、6,260.29 万元和 229.85 万元, 同比增长 39.34%、62.03%和-63.94%, 环比增长-20.72%、-8.01%、-77.43%。二季度三费分别为 316.14 万元、945.31 万元和-381.50 万元, 分别同比增长 180.31%、115.92%和-4809.07%。

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.37 元、0.46 元和 0.56 元, 维持公司“推荐”评级。

### 事件评论

#### 第一, 营收增长良好, 费用略有压力

2011 年上半年情况, 公司实现营业收入 30,403.84 万元, 同比增长 51.29%; 营业成本 20,630.09 万元, 同比增长 53.74%; 归属上市公司净利润 3,167.68 万元, 同比增长 10.46%, 每股收益 0.124 元。销售费用、管理费用和财务费用分别为 1,983.76 万元、2,624.18 万元和 1,071.31 万元, 分别同比增长 40.36%、87.57%和 112.64%。主要原因是:

- 盛运环保产能释放, 募投项目投产, 使公司环保业务收入大增 91.59%; 并购新疆煤机使输送业务增长 35.88%;
- 一体化尾气净化处理设备业务毛利率平稳, 略上升 0.34 个百分点; 输送机械在中标单价下降、人力成本上升的情况下, 毛利率下降 2.41%
- 上半年期间费用压力较大, 期间费用率上升 2.18 个百分点, 其中管理费用率和财务费用率分别上升 1.67 个百分点和 1.02 个百分点; 与其他环保类上市公司有所不同的是, 公司募集资金使用较快, 利息支出增加明显, 显示出一定的资金压力;

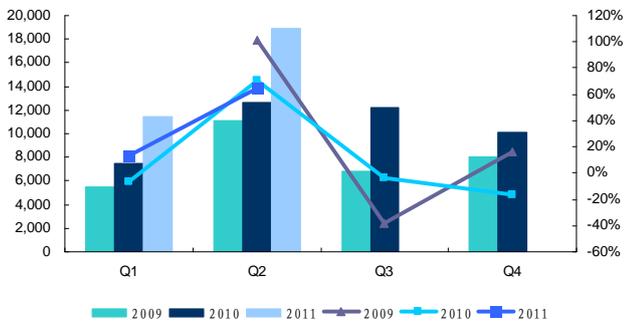
表 1: 2011 年上半年主要财务指标情况一览

	2011H1	2010H1	同比
营业收入 (万元)	30,403.84	20,096.42	51.29%
营业总成本 (万元)	26,625.99	16,887.82	57.66%

营业成本(万元)	20,630.09	13,418.69	53.74%
销售费用(万元)	1,983.76	1,413.31	40.36%
管理费用(万元)	2,624.18	1,399.03	87.57%
财务费用(万元)	1,071.31	503.81	112.64%
营业利润(万元)	3,629.71	3,208.60	13.12%
利润总额(万元)	3,806.74	3,398.16	12.02%
净利润(万元)	2,971.89	2,867.76	3.63%
每股收益(元/股)	0.12	0.30	-58.62%

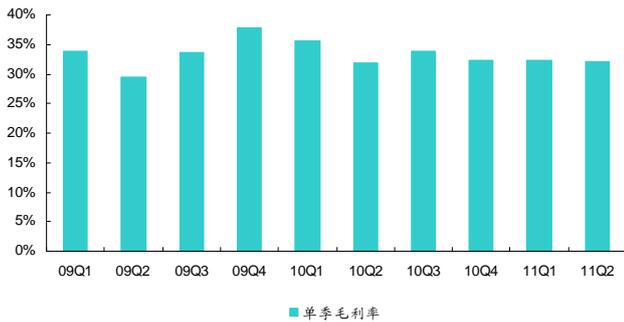
资料来源:公司公告,长江证券研究部

图 1: 公司上半年单季营业收入与环比增长情况



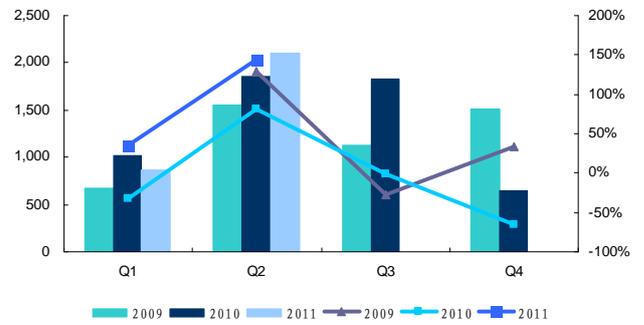
资料来源:长江证券研究部

图 3: 公司上半年单季毛利率情况



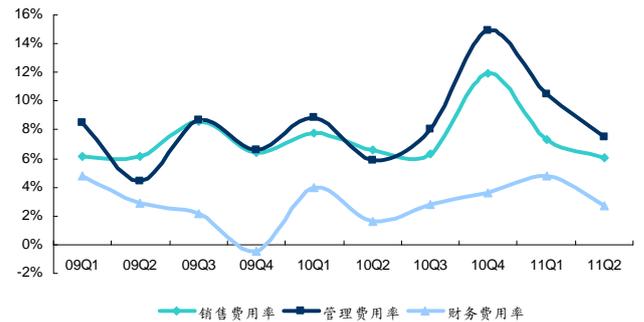
资料来源:长江证券研究部

图 2: 公司上半年单季净利润与环比增长情况



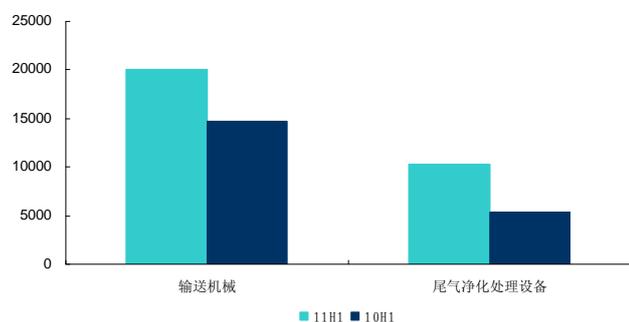
资料来源:长江证券研究部

图 4: 公司上半年期间单季费用率情况



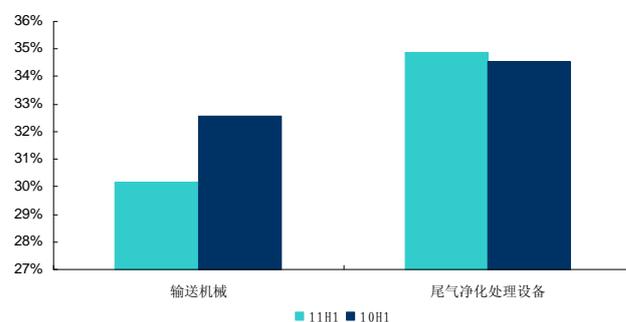
资料来源:长江证券研究部

图 5: 公司上半年各业务情况



资料来源: 长江证券研究部

图 6: 公司上半年各业务毛利率情况



资料来源: 长江证券研究部

## 第二, 二季度利润同比小幅增长, 环比增速加快

2011 年二季度, 营业收入、营业成本和净利润分别为 18,931.81 万元、12,861.11 万元和 2,108.25 万元, 同比增长 49.56%、48.94%和 14.03%, 环比增长 65.03%、65.54%、144.11%。二季度三费分别为 1,145.38 万元、1,423.41 万元和 519.53 万元, 分别同比增长 36.90%、92.46%和 150.62%。公司营收同比环比增长良好, 主业进展顺利, 净利润同比增速受制于费用增长, 环比增速高于去年同期。

表 2: 2011 年二季度主要财务指标同比情况一览

	2011Q2	2010Q2	同比
营业收入(万元)	18,931.81	12,658.28	49.56%
营业总成本(万元)	16,212.71	10,529.00	53.98%
营业成本(万元)	12,861.11	8,635.15	48.94%
销售费用(万元)	1,145.38	836.63	36.90%
管理费用(万元)	1,423.41	739.58	92.46%
财务费用(万元)	519.53	207.29	150.62%
营业利润(万元)	2,638.46	2,129.27	23.91%
利润总额(万元)	2,696.88	2,209.79	22.04%
净利润(万元)	2,108.25	1,848.82	14.03%

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

表 3: 2011 年二季度主要财务指标环比情况一览

	2011Q2	2011Q1	环比
营业收入(万元)	18,931.81	11,472.03	65.03%
营业总成本(万元)	16,212.71	10,413.28	55.69%
营业成本(万元)	12,861.11	7,768.98	65.54%
销售费用(万元)	1,145.38	838.38	36.62%

管理费用(万元)	1,423.41	1,200.78	18.54%
财务费用(万元)	519.53	551.79	-5.85%
营业利润(万元)	2,638.46	991.25	166.18%
利润总额(万元)	2,696.88	1,109.86	142.99%
净利润(万元)	2,108.25	863.64	144.11%

资料来源: wind, 长江证券研究部

## 第二、新疆煤机今年业绩不理想, 预计明年可以释放业绩

去年公司收购的新疆煤机项目, 由于今年 3 月份才将新疆煤机收购过来, 整体人员变动使得员工较浮躁, 一季度没干活, 没有订单, 4 月份也处于停工状态, 本来今年对其要求是 1.8 亿元订单额度, 上半年仅完成 2000 万元, 亏损 425 万, 公司对于新疆煤机的要求是今年实现扭亏。

安徽桐城是输送机之乡, 每年在新疆销售的输送设备高达 6-8 亿元, 公司通过收购新疆煤机, 将设备生产放到了新疆, 可以节约运输成本, 提高公司输送设备的竞争实力, 预计在明年新疆煤机可以开始释放业绩。

## 第三、我们预计公司有可能存在融资需求

公司去年收购和投资步伐加快, 上市短短半年时间, 完成多个项目收购, 其中收购项目包括有: 收购中科通用 11% 股权; 与中科通用签订合同成立济宁中科环保电力有限公司和伊春中科环保电力有限公司, 与安徽省新能创业投资有限责任公司签订合资意向书设立淮南皖能环保电力有限公司; 收购新疆煤机 60% 股权。

事实上公司目前手中现金因收购而大幅减少, 要实现公司更高更好的发展, 公司未来仍然需要走收购兼并的发展之路, 未来满足其对资金的需求, 我们预计公司极有可能下半年或者是明年有融资需求。

## 第四、盈利预测

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.37 元、0.46 元和 0.56 元。考虑到公司干法脱硫除尘一体化技术在行业内处于领先水平, 未来对于垃圾焚烧发电的政策明朗化之后, 公司的技术将被大规模运用, 环保设备的收入比重将会逐年提高, 伴行业之大势, 公司将会在环保设备上有长足发展, 同时收购的新疆煤机未来在新疆获得更多的业务, 为公司业绩增长贡献力量, 我们维持“推荐”评级。

## 财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	424	612	850	1131	货币资金	539	61	85	113
营业成本	283	415	578	771	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	141	197	272	361	应收账款	213	308	428	569
% 营业收入	33.2%	32.2%	32.0%	31.9%	存货	193	283	395	526
营业税金及附加	2	3	4	5	预付账款	46	68	94	126
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	34	49	68	90	流动资产合计	1002	735	1022	1362
% 营业收入	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	39	49	51	68	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	9.2%	8.0%	6.0%	6.0%	长期股权投资	107	107	107	107
财务费用	12	13	19	34	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	2.9%	2.2%	2.2%	3.0%	固定资产合计	316	609	898	1182
资产减值损失	4	0	0	0	无形资产	56	53	50	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	50	83	130	163	其他非流动资产	3	3	3	3
% 营业收入	11.8%	13.6%	15.3%	14.4%	资产总计	1487	1508	2082	2703
营业外收支	13	30	14	14	短期贷款	361	204	555	907
利润总额	63	113	144	177	应付款项	121	177	246	328
% 营业收入	14.9%	18.5%	17.0%	15.6%	预收账款	64	92	128	171
所得税费用	10	18	22	28	应付职工薪酬	3	4	6	8
净利润	53	96	122	149	应交税费	2	4	5	6
归属于母公司所有者 的净利润	53.4	93.2	117.4	143.8	其他流动负债	21	30	41	54
少数股东损益	0	2	4	5	流动负债合计	572	511	981	1474
EPS (元/股)	0.21	0.37	0.46	0.56	长期借款	31	31	31	31
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	11	11	11	11
					负债合计	614	553	1023	1517
					归属于母公司	869	948	1048	1170
					所有者权益				
					少数股东权益	4	6	11	16
					股东权益	873	955	1059	1186
					负债及股东权益	1487	1508	2082	2703
					基本指标				
						2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流净额	-29	13	18	43	EPS	0.209	0.365	0.460	0.563
取得投资收益	0	0	0	0	BVPS	6.81	7.43	4.11	4.58
收回现金					PE	52.18	29.89	23.75	19.38
长期股权投资	0	0	0	0	PEG	1.33	0.76	0.61	0.50
无形资产投资	0	0	0	0	PB	1.60	1.47	2.66	2.38
固定资产投资	-143	-306	-308	-311	EV/EBITDA	35.84	26.34	19.26	15.93
其他	-107	0	0	0	ROE	6.1%	9.8%	11.2%	12.3%
投资活动现金流净额	-250	-306	-308	-311					
债券融资	0	0	0	0					
股权融资	530	0	0	0					
银行贷款增加(减少)	227	-157	351	352					
筹资成本	15	-27	-36	-56					
其他	-43	0	0	0					
筹资活动现金流净额	728	-184	315	296					
现金净流量	450	-478	24	28					

---

## 对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

## 投资评级说明

<b>行业评级</b>	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
<b>公司评级</b>	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

---