

2012-11-15

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

盛运股份 (300090)
获招远项目，伴垃圾焚烧行业快速成长

分析师：邓莹

 (8621)68751219

 dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512040001

联系人：王冯

 (8621)68751219

 wangfeng6@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《收购丰汇租赁，金融、产业珠联璧合》2012/3/23

报告要点

■ 事件描述

盛运股份 (300090) 今日合同公告，主要内容如下：

招远市人民政府与盛运股份于 2012 年 11 月 14 日签署了《招远市生活垃圾焚烧发电处理特许经营协议》，盛运股份为招远市生活垃圾焚烧发电处理设施投资、建设、运营、维护的承担人，授予盛运股份在招远市成立的项目公司具体从事生活垃圾焚烧发电相关特许经营许可业务。

■ 事件评论

- **合作概况介绍：**招远市生活垃圾处理项目以 BOT 的方式实施，计划用地 100 亩，项目建设规模为日平均处理生活垃圾 500 吨，总投资约 2 亿元。该生活垃圾处理项目的特许经营年限 25 年（不含建设期），由盛运股份在招远市设立项目公司完成项目建设及后续运营事宜。
- **对公司业绩影响测算：**项目一期工程预计工期为 18 个月，工期计算以项目施工许可日期为准，预计 2014 年 4 月开始点火试炉，投入运营。正式运行后的保底垃圾量为 400 吨/日。如进厂垃圾量不足保底数量、以保底垃圾量计；如超过设计垃圾量则以实际垃圾量计。暂定垃圾处理补贴费为每吨 60.00 元。我们按照吨垃圾发电 280 度、上网电价 0.68 元/度，吨垃圾处理成本 70-100 元/吨估算，每年将贡献净利润 500-850 万元，占 2011 年公司净利润的 7%-12%，本项目对公司 2012 年、2013 年业绩不产生影响。
- **打通垃圾焚烧产业链、发展前景良好：**公司于今年 10 月份收购中科通用 80.34% 股权，实现垃圾焚烧发电设备研发设计、制造、工程安装、服务及垃圾焚烧发电厂运营的产业链一体化经营。中科通用属于垃圾焚烧处理行业中的领先企业，项目焚烧垃圾订单获取能力较强，且目前已经签订的合作框架协议较为充足，未来业务有保障。从公告看，继 10 月底与武汉市经济技术开发区签署垃圾处理合作意向书的公告、本次又获招远市生活垃圾处理项目的特许经营权，较强的技术优势、丰富的项目运营经验使得公司市场拓顺利。
- **业绩预测与评级：**假设中科通用重组方案通过，2013 完成发行股份合并报表，我们对公司 2012-2014 年的业绩预测为 0.50、0.81 和 0.99 元，看好公司在垃圾焚烧领域的发展前景，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)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	665	774	1388	1751	货币资金	532	77	487	371
营业成本	454	519	902	1139	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	211	255	485	612	应收账款	424	494	885	1117
%营业收入	31.7%	33.0%	35.0%	35.0%	存货	286	327	568	717
营业税金及附加	2	3	5	6	预付账款	77	88	152	192
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	51	60	107	135	流动资产合计	1370	1044	2201	2534
%营业收入	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	63	73	131	165	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	长期股权投资	105	142	197	260
财务费用	22	11	2	0	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.3%	1.4%	0.2%	0.0%	固定资产合计	463	747	1026	1298
资产减值损失	8	0	0	0	无形资产	105	100	95	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	19	19	19	19
投资收益	-2	36	59	63	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	62	145	299	369	其他非流动资产	7	7	7	7
%营业收入	9.4%	18.8%	21.6%	21.1%	资产总计	2074	2059	3546	4208
营业外收支	22	20	20	20	短期贷款	308	60	0	0
利润总额	84	165	319	389	应付款项	550	628	1092	1378
%营业收入	12.6%	21.4%	23.0%	22.2%	预收账款	93	108	194	245
所得税费用	13	25	48	59	应付职工薪酬	4	5	8	10
净利润	71	140	271	330	应交税费	11	20	39	47
归属于母公司所有者的净利润	71.3	127.2	245.3	298.9	其他流动负债	56	64	113	142
少数股东损益	0	13	26	31	流动负债合计	1022	886	1445	1823
EPS (元/股)	0.28	0.50	0.81	0.99	长期借款	27	27	27	27
					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	24	24	24	24
					负债合计	1074	937	1497	1874
					归属于母公司	941	1049	1951	2205
					少数股东权益	59	72	98	129
					股东权益	1000	1121	2049	2334
					负债及股东权益	2074	2059	3546	4208
					基本指标				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.279	0.498	0.811	0.988
					BVPS	3.69	4.11	7.64	7.29
					PE	59.78	33.50	20.57	16.89
					PEG	0.98	0.55	0.34	0.28
					PB	4.53	4.06	2.18	2.29
					EV/EBITDA	38.20	23.07	11.16	9.34
					ROE	7.6%	12.1%	12.6%	13.6%

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
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@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

行业评级	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
公司评级	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。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。