

2013-4-19

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

盛运股份 (300090)
业绩符合预期，将受益于高效资本运作

分析师：邓莹

 (8621)68751219

 dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512040001

联系人：




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

 《获招远项目，伴垃圾焚烧行业快速成长》
 2012/11/15

 《获招远项目，伴垃圾焚烧行业快速成长》
 2012/11/15

 《业绩符合预期，收购中科通用打通垃圾焚烧产业链》
 2012/10/25

报告要点

■ 事件描述

盛运股份 (300090) 今日发布 2012 年年报，具体内容如下：

公司实现营业收入 84,874.22 万元，同比增长 27.60%，营业利润 7,235.90 万元，同比增长 15.89%，归属于上市公司股东的净利润 8,383.90 万元，同比增长 16.12%。实现每股收益 0.33 元，同比增长 18%。

2012 年四季度公司实现营业收入 22106.1 万元，同比增长 10.09%；实现净利润 2664.36 万元，同比增长 4.68%。

■ 事件评论

➤ 公司 2012 年业绩大幅增长的原因主要是：(1) 产能大幅增长：2012 年，公司投资扩建了盛运焚烧设备生产区，添置了专用生产线的厂房，生产专用设备、检测设备，在生产装备专业水平、生产工艺工装技术上都有很大提升。(2) 2012 年，公司发明专利“摇动式顺推机械炉排”产业化项目荣获国家财政部、工信部 2012 年国家重大科技成果转化项目，并被列入 2012 年安徽省“三高”工业项目。同时，完成多个科技项目验收，获得新的专利。(3) 由于投资经营规模扩大和引进人才，公司 2012 年财务费用率和管理费用率略有上升，销售费用率有所下降。

➤ 2012 年四季度公司实现营业收入 22106.1 万元，同比增长 10.09%；实现净利润 2664.36 万元，同比增长 4.68%。2012 年四季度公司毛利率 30.63%较 2011 年同期的 32.38%略有下滑，毛利率上升是导致公司净利润环比出现上涨的主要原因。

➤ 高效的资本运作将为公司业绩提供保障：公司拟收购中科通用将增厚环保业绩，还参股了丰汇融资租赁有限公司，完成对济宁日处理 1200 吨的大型垃圾焚烧发电项目的收购(70%)，投资新建了杭州桐庐垃圾发电项目工程。公司的发展方向将使盛运股份由原先环保设备和工程输送设备制造商成为全国排名前列的垃圾焚烧发电行业的投资总包、咨询、设计、设备制造、建设安装、运营管理的技术工程总包商。

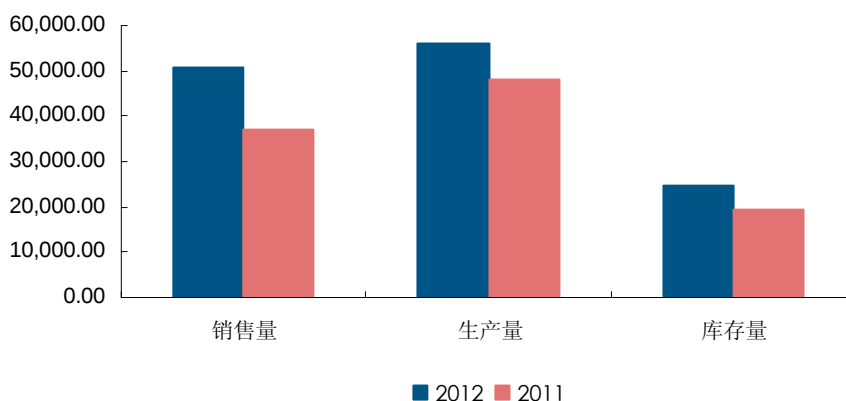
➤ 我们预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.7、0.85 和 0.98 元/股，考虑到公司未来收购中科通用将增厚公司在环保业务中的业绩，同时可获得更多订单，未来扩张性依然可期，因此维持公司的“推荐”评级。

产能规模继续扩张、技术领先，业绩大幅增长

公司实现营业收入 84,874.22 万元，同比增长 27.60%，营业利润 7,235.90 万元，同比增长 15.89%，归属于上市公司股东的净利润 8,383.90 万元，同比增长 16.12%。实现每股收益 0.33 元，同比增长 18%。公司业绩出现大幅增长的原因主要是：

- 产能大幅增长：2012 年，公司投资扩建了盛运焚烧设备生产区，添置了专用生产线的厂房，生产专用设备、检测设备。尤其对盛运环保添置了部分医废焚烧炉和大型尾气及脱硫脱硝设备生产线的专用生产设备。盛运机械、盛运科技、盛运环保、盛运新疆煤机等生产基地，在生产装备专业水平、生产工艺工装技术上都有很大的提升。

图 5：盛运股份供应销售量维持增长态势（单位：吨）



资料来源：公司统计数据,长江证券研究部

表 1：输送设备销售量比 2011 年大幅增长 15.56%

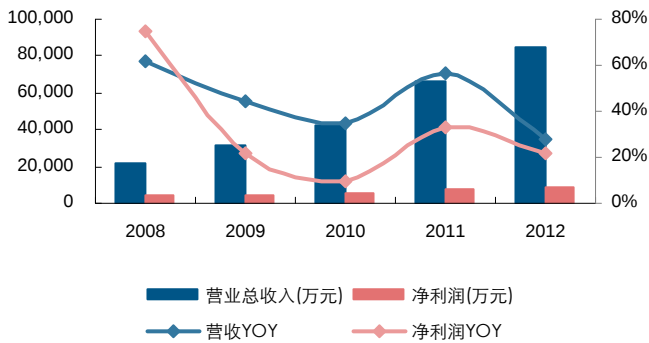
行业分类	项目	2012年	2011年	同比增减 (%)
普通机械制造（吨）	销售量	50,815.84	36,873.39	37.81%
	生产量	56,230.44	48,089.85	16.93%

资料来源：公司年报，长江证券研究部

- 加强技术创新助推业绩：2012 年，公司发明专利“摇动式顺推机械炉排”产业化项目荣获国家财政部、工信部 2012 年国家重大科技成果转化项目，并被列入 2012 年安徽省“三高”工业项目。同时，完成多个科技项目验收，获得新的专利。通过科技创新，顺利实现了产业转型升级，带动了传统产业的繁荣发展，为盛运发展打下坚实的基础。
- 费用有所上升：2012 年公司财务费用率和管理费用率略有上升，主要是由于投资经营规模扩大和引进人才薪金支出提升所致，销售费用率有所下降。

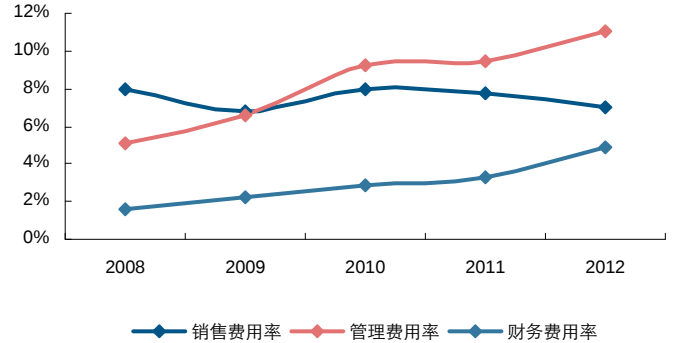
图 1：公司近 5 年营业收入、净利润变化情况

图 2：公司财务费用管理费用有所提升



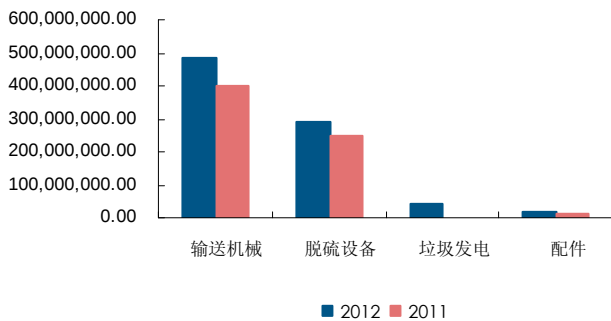
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 公司 2012 年分业务销售额较 2011 年均有上升

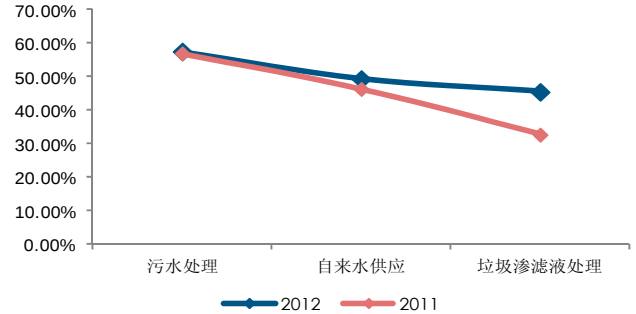


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 公司 2012 年分业务毛利率较 2011 年均有上升



资料来源: Wind, 长江证券研究部



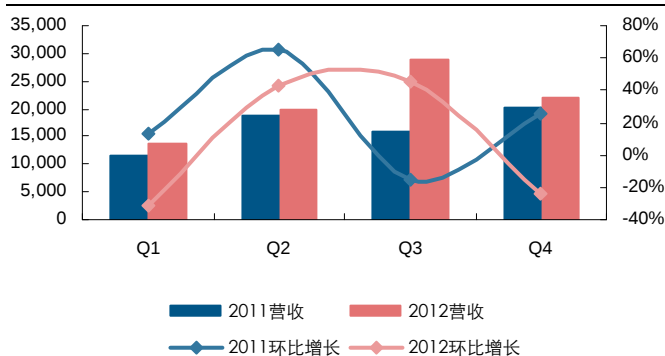
资料来源: Wind, 长江证券研究部

四季度营收环比下滑，净利润增幅较大

2012 年四季度公司实现营业收入 22106.1 万元,同比增长 10.09%;实现净利润 2664.36 万元,同比增长 4.68%。

从公司历年的财务数据来看,公司四季度的毛利率通常较前三季度有所上升,2012 年四季度公司毛利率 30.63%较 2011 年同期的 32.38%略有下滑,毛利率上升是导致公司净利润环比出现上涨的主要原因。

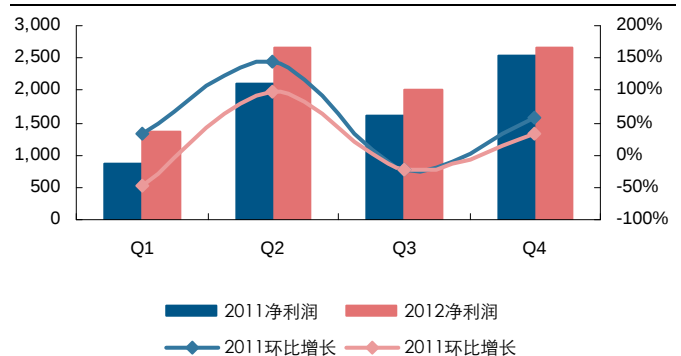
图 5: 2012 年第四季度营业收入较三季度有所下降



资料来源: Wind, 长江证券研究部

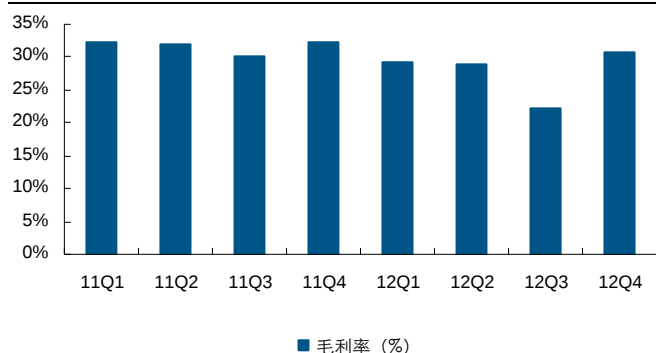
图 7: 2012 年第四季度毛利率 42.66%环比下降, 较去年同期基本持平

图 6: 2012 年第四季度净利润较三季度有所上升

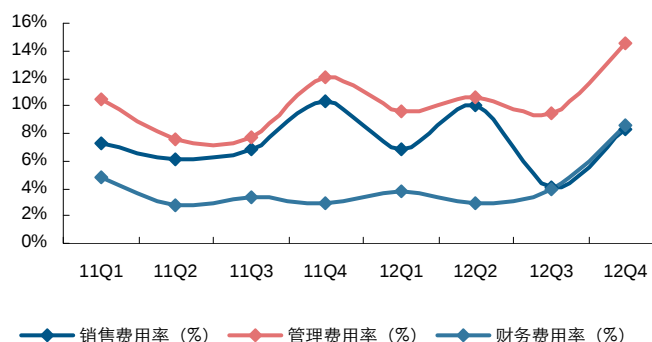


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 2012 年第四季度销售、管理、财务费用均上升



资料来源: Wind, 长江证券研究部



资料来源: Wind, 长江证券研究部

拟收购中科通用，环保业务发展更上一层楼

2012 年，公司启动了与北京中科通用环保战略并购重组的前期协调工作。公司的发展方向将使盛运股份由原先环保设备和工程输送设备制造商成为全国排名前列的垃圾焚烧发电行业的投资总包、咨询、设计、设备制造、建设安装、运营管理的技术工程总包商。而中科通用是我国垃圾焚烧领域中名列前茅的优质总包商之一，收购中科通用将大幅增厚环保业务对公司业绩的贡献，同时携手中科通用，能够充分利用公司上市公司融资平台，实现资本与技术的结合，有利于公司在该领域获得更多订单。

中科通用属于垃圾焚烧处理行业中的龙头企业，截至目前，在中科通用与当地政府签署的 15 份垃圾焚烧合作框架协议中尚有 13 个项目公司需投资、建设和运营，此外中科通用还与其他 4 个垃圾焚烧发电投资商设立的垃圾焚烧发电项目签署了垃圾焚烧炉设备和循环流化床技术提供战略合作协议，中科通用项目储备充足。

表 1: 中科通用业绩预估值 (万元)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
净利润	4207	5000	6700	8300	8900	9300

资料来源: 公司公告

与此同时，公司焚烧设备项目组成功研究开发 250T、350T 生活垃圾焚烧炉新技术环保设备新产品，2013 年将扩大研究开发 400T、500T 炉排炉技术产品；另外，公司还成功开发了 5T、10T、15T 医废焚烧炉新技术，2013 年将扩大开发 20T、30T 医废焚烧炉。高效的资本运作，为盛运股份的新技术产业发展和增加生产、运营管理专业实用人才奠定了坚实基础。

业绩预测与评级

我们预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.7、0.85 和 0.98 元/股，考虑到公司未来收购中科通用将增厚公司在环保业务中的业绩，同时可获得更多订单，未来扩张性依然可期，因此维持公司的“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)				
	2012A	2013E	2014E	2015E		2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	849	1418	1782	2210	货币资金	525	142	178	221
营业成本	619	968	1218	1519	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	230	450	564	691	应收账款	477	797	1001	1242
%营业收入	27.1%	31.7%	31.6%	31.3%	存货	330	516	650	810
营业税金及附加	3	6	7	9	预付账款	125	195	246	307
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	5	0	0	0
销售费用	60	100	126	156	流动资产合计	1471	1666	2102	2611
%营业收入	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	94	157	198	245	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	11.1%	11.1%	11.1%	11.1%	长期股权投资	459	518	576	648
财务费用	41	25	9	20	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.9%	1.7%	0.5%	0.9%	固定资产合计	934	1248	1566	1888
资产减值损失	0	0	0	0	无形资产	264	251	238	226
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	20	20	20	20
投资收益	48	59	63	72	递延所得税资产	5	0	0	0
营业利润	79	222	289	335	其他非流动资产	6	6	6	6
%营业收入	9.3%	15.6%	16.2%	15.1%	资产总计	3160	3710	4508	5400
营业外收支	23	20	20	20	短期贷款	880	64	273	466
利润总额	95	242	309	355	应付款项	278	434	547	682
%营业收入	11.2%	17.0%	17.3%	16.0%	预收账款	39	65	82	102
所得税费用	8	21	27	31	应付职工薪酬	5	8	10	12
净利润	87	221	282	324	应交税费	-22	-50	-64	-75
归属于母公司所有者的净利润	83.8	212.6	256.9	295.3	其他流动负债	558	884	1113	1386
少数股东损益	3	8	25	28	流动负债合计	1737	1405	1960	2573
EPS (元/股)	0.28	0.70	0.85	0.98	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2012A	2013E	2014E	2015E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	0	110	192	236	其他非流动负债	303	303	303	303
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	2040	1708	2263	2876
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1021	1895	2113	2364
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	99	107	132	160
固定资产投资	0	-314	-318	-322	股东权益	1120	2002	2245	2524
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	3160	3710	4508	5400
投资活动现金流净额	0	-314	-318	-322	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2012A	2013E	2014E	2015E
股权融资	0	693	0	0	EPS	0.277	0.703	0.850	0.977
银行贷款增加 (减少)	0	-816	209	193	BVPS	4.00	7.42	6.99	7.82
筹资成本	0	-57	-47	-64	PE	53.08	20.93	17.32	15.06
其他	0	0	0	0	PEG	1.02	0.40	0.33	0.29
筹资活动现金流净额	0	-179	162	129	PB	3.68	1.98	2.10	1.88
现金净流量	0	-383	36	43	EV/EBITDA	39.81	16.83	14.67	12.82
					ROE	8.2%	11.2%	12.2%	12.5%

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情形范围内，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。