

2013-4-23

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

分析师: 邓莹

 (8621)68751219

 dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512040001

联系人:

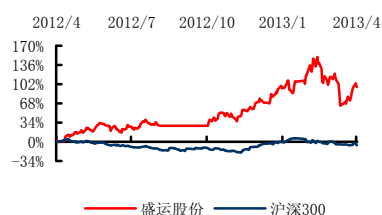



联系人: 杨靖凤

 (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

 《业绩符合预期, 将受益于高效资本运作》
 2013/4/19

 《获招远项目, 伴垃圾焚烧行业快速成长》
 2012/11/15

盛运股份(300090)

业绩稳健增长, 战略得宜继续看好未来成长

报告要点

■ 事件描述

盛运股份(300090.SZ)今日披露2013年一季度报, 具体内容如下:

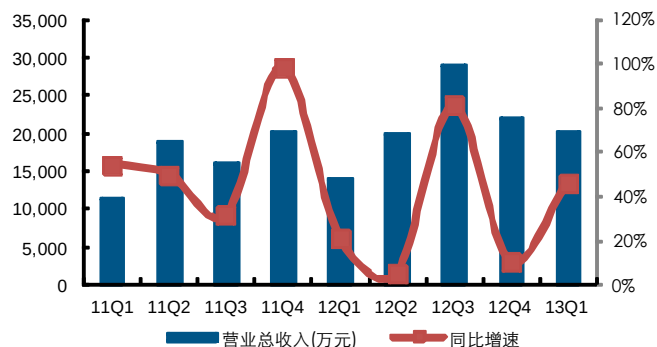
单位: 万元	2013Q1	2012Q1	同比增速
营业收入	20,228	13,885	45.68%
营业利润	1,696	1,091	55.42%
利润总额	2,000	1,760	13.68%
净利润	1,775	1,348	31.73%
归属于上市公司股东的净利润	1,677	1,408	19.17%

■ 事件评论

- 公司一季度营收以及业绩实现稳定增长。**公司一季度实现营业收入2.02亿元, 同比增长45.68%; 营业利润、利润总额、净利润以及归属于上市公司股东净利润分别增长55.42%、13.68%、31.73%以及19.17%。丰汇租赁投资收益及中科通用成本法变为权益法所确认的投资收益导致公司营业利润优于营业收入; 而政府补助减少导致营业外收入减少使得公司利润总额增速低于营业利润增速; 少数股东损益增加则导致公司归属于母公司上市公司股东净利润低于净利润增速。整体而言, 公司在整体宏观形势并不乐观的情况下, 营收以及利润依然能够稳健增长, 主要是受益于垃圾发电业务相对较高的行业景气度。
- 从传统业务到脱硫除尘, 再到垃圾发电, 公司战略得当, 思路清晰, 而公司高效的资本运作将打开公司长期成长空间。**公司看点在于善于借助资本市场, 通过资本实现公司产业链拓展以及业务广度的拓宽, 并实现公司整体经营业绩的增厚。从传统输送机械, 到脱硫除尘, 再到垃圾发电, 并通过并购中科通用实现产业链的整合以及垃圾发电的关键突破。公司正确的战略布局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, 顺利转型并打开公司未来业绩成长空间。
- 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。

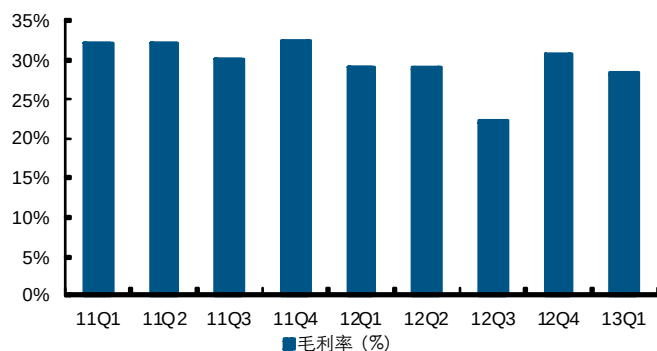
公司一季度主要财务数据

图 1: 公司分季度营收状况



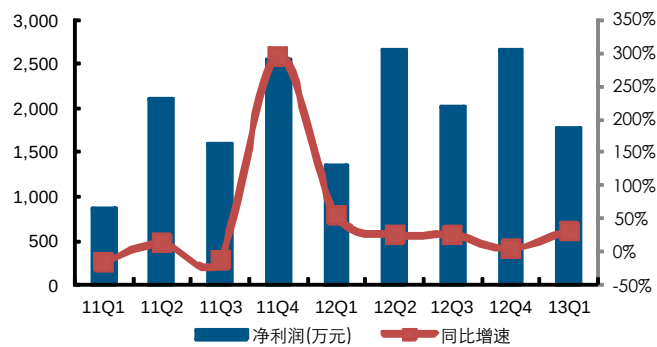
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 3: 公司分季度毛利率状况



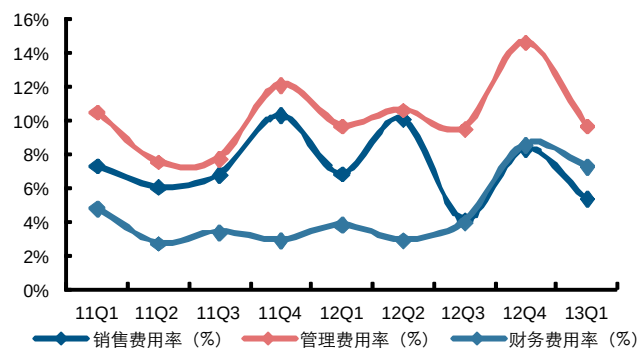
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 2: 公司分季度净利润状况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 4: 公司分季度期间费用率状况



资料来源: Wind, 长江证券研究部

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。