

2013-6-19

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

盛运股份 (300090)

订单兑现逻辑,“双轮”驱动成长

分析师: 邓莹

☎ (8621)68751219

✉ dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490512040001

联系人: 童飞

☎ (8621)68751219

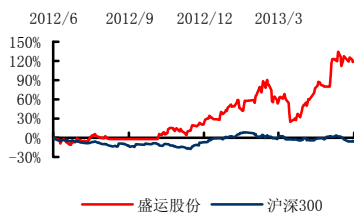
✉ tongfei1@cjsc.com.cn

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

《增发通过已无悬念,战略布局日臻完善》
2013/5/22

《业绩稳健增长,战略得宜继续看好未来成长》
2013/4/23

报告要点

■ 事件描述

盛运股份(300090.SZ)发布公告:

与山东金乡县人民政府签署垃圾焚烧发电项目 BOT 框架协议书。本项目建设设计总规模为日处理生活垃圾 1,050 吨,总投资额 4.7 亿元,以 BOT 投资方式运作,特许经营期 30 年。

■ 事件评论

盛运股份获取订单的能力再次得到证实,同时公司也正在兑现我们此前推荐公司的逻辑。我们认为,目前市场对于盛运整合中科通用带来的“多元化的技术路径、充足的项目储备、潜在订单获取能力的强化”都有足够的预期。**因此,推荐或者看好盛运股份的逻辑更应专注于挖掘公司超预期的逻辑。在这一点上,我们认为公司有两个核心能力能够帮助公司不断实现突破,并且这两种能力也已经得到历史有效验证:**

- **公司资本运作基因与固废行业游戏规则契合将打开公司成长空间。**纵观国际固废行业,资本运作是突破行业天然垄断属性,实现行业整合的关键。盛运强大的资本运作能力在过去发展过程中已被有效证实,而这种能力与固废行业未来竞争法则的契合将为公司未来发展提供巨大空间。
- **强大的股东背景将强化公司的资本运作以及项目获取能力。**公司大股东中,国投高科(9.66%)和绵阳基金(7.83%)的实际控制人分别是国务院国有资产管理委员会以及财政部,股东丰富的资本运作经验以及强大的背景将明显强化公司资本运作以及项目获取能力。

■ 推荐评级

就公司固废运营项目价值与公司市值匹配关系来看,盛运可以比肩桑德环境及光大国际,在“资本运作基因”以及“强大的股东背景”双轮驱动下,我们认为公司具有不断超越市场预期能力,可以作为环保行业战略性品种进行配置。我们预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.87、1.30 和 1.93 元/股,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	1563	2368	3526	货币资金	525	156	237	353
营业成本	619	1032	1533	2250	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	230	531	835	1277	应收账款	477	878	1331	1981
%营业收入	27.1%	34.0%	35.3%	36.2%	存货	330	551	817	1199
营业税金及附加	3	6	9	14	预付账款	125	208	310	454
%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	110	167	249	流动资产合计	1471	1812	2727	4034
%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	173	262	391	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	19	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.9%	1.6%	0.4%	0.5%	固定资产合计	934	1250	1573	1908
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	275	450	677	其他非流动资产	6	6	6	6
%营业收入	9.3%	17.6%	19.0%	19.2%	资产总计	3160	3857	5141	6843
营业外收支	23	23	23	23	短期贷款	880	75	289	437
利润总额	95	298	473	700	应付款项	278	463	688	1009
%营业收入	11.2%	19.1%	20.0%	19.9%	预收账款	39	72	109	163
所得税费用	8	26	41	61	应付职工薪酬	5	8	12	18
净利润	87	272	432	639	应交税费	-22	-61	-96	-141
归属于母公司所有者的净利润	83.8	262.3	394.2	582.9	其他流动负债	558	950	1416	2085
少数股东损益	3	10	38	56	流动负债合计	1737	1508	2419	3570
EPS (元/股)	0.28	0.87	1.30	1.93	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	123	259	410	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	1811	2722	3872
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1021	1937	2272	2768
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	99	109	147	203
固定资产投资	0	-316	-324	-335	股东权益	1120	2046	2419	2971
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	3160	3857	5141	6843
投资活动现金流净额	0	-316	-324	-335	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	0.867	1.303	1.928
银行贷款增加(减少)	0	-804	214	148	BVPS	4.00	7.59	7.51	9.15
筹资成本	0	-64	-68	-106	PE	53.08	16.96	11.29	7.63
其他	0	0	0	0	PEG	0.58	0.19	0.12	0.08
筹资活动现金流净额	0	-175	146	41	PB	3.68	1.94	1.96	1.61
现金净流量	0	-368	80	116	EV/EBITDA	39.81	13.93	9.53	6.40
					ROE	8.2%	13.5%	17.3%	21.1%

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
鲍 丽	上海私募总经理	(8621) 68751860	13701828281	baoli@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的范围内，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。