



• 研究报告 •

2013-9-9

公司报告 (点评报告)

评级 **推荐** 维持

盛运股份 (300090)

补贴落地, “非经常” 损益有望 “经常化”

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

《推荐逻辑兑现中, 风物长宜放眼量》2013/8/21

《推荐逻辑兑现中, 风物长宜放眼量》2013/8/21

《中报业绩超预期, 继续验证推荐逻辑》2013/7/15

报告要点

■ 事件描述

盛运股份 (300090) 披露关于参股子公司收到中央财政补贴的公告:

伊春市生活垃圾焚烧发电项目获得中央预算内投资 2,500 万元, 2013 年 9 月 9 日, 该公司收到其中的 1,000 万元。

淮南皖能环保电力有限公司投资的淮南市 1,000 吨/日西部城区生活垃圾焚烧发电项目 2012 年度获得中央预算内投资 2,800 万元 (已经到账); 2013 年度该公司又获得 2013 年中央预算内投资 2,500 万元。

上述财政补贴计入递延收益项目, 待工程完工相关资产可供使用时开始进行摊销, 分期计入到经营期的收益中。

■ 事件评论

➢ **中央财政补贴落地, 公司项目充足, 补贴的持续性将得到保证。**中央预算内投资来自于国家的财政预算, 并不由地方财政支出, 从《国家发展改革委关于下达 2013 年第二批城镇污水垃圾处理设施及污水管网工程项目中央预算内投资计划的通知》来看, 未来公司的其他垃圾焚烧发电项目仍然有望申请获得中央预算内投资, 从而实现政府补助的持续性。

➢ **财政补贴的落地在我们预期之内, 我们坚持之前的逻辑: 公司能力卓然, 具有不断超越市场预期能力。**目前中科通用还未并表, 随着项目公司的成立, 公司也正在步入固废项目业绩爆发期, 我们坚持我们之前深度报告《公司资本运作基因正在成型》中对于公司的推荐逻辑:

- 1) **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。**
- 2) **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。**

■ 推荐评级

坚持之前观点, 纵观国际环保行业, 市值最大的两家上市公司均出自固废行业 (WM 和 RSG), 我们认为固废行业具有孕育伟大公司的基础。在“资本运作基因”以及“强大的股东背景”双轮驱动下, 我们认为盛运股份将显示出巨大的爆发力, 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。由于之前已经充分考虑政府补贴, 我们暂不调整公司未来业绩预测, 预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.70、1.30 和 1.92 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	1491	2368	3526	货币资金	525	149	237	353
营业成本	619	1032	1533	2250	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	230	459	835	1277	应收账款	477	838	1331	1981
%营业收入	27.1%	30.8%	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	209	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	105	167	249	流动资产合计	1471	1763	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	165	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	11	21	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.9%	1.7%	0.4%	0.6%	固定资产合计	934	1249	1572	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	217	449	675	其他非流动资产	6	6	6	6
%营业收入	9.3%	14.5%	19.0%	19.1%	资产总计	3160	3808	5140	6842
营业外收支	23	23	23	23	短期贷款	880	74	335	484
利润总额	95	240	472	697	应付款项	278	463	688	1009
%营业收入	11.2%	16.1%	19.9%	19.8%	预收账款	39	69	109	163
所得税费用	8	21	41	61	应付职工薪酬	5	8	12	18
净利润	87	219	431	637	应交税费	-22	-51	-95	-141
归属于母公司所有者的净利润	83.8	210.9	393.2	580.8	其他流动负债	558	941	1416	2085
少数股东损益	3	8	38	56	流动负债合计	1737	1504	2465	3617
EPS (元/股)	0.28	0.70	1.30	1.92	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	108	220	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	1807	2768	3920
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1021	1894	2228	2721
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	99	107	145	200
固定资产投资	0	-315	-324	-335	股东权益	1120	2000	2372	2922
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	3160	3808	5140	6842
投资活动现金流净额	0	-315	-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	0.697	1.300	1.920
银行贷款增加 (减少)	0	-805	261	149	BVPS	4.00	7.42	7.37	9.00
筹资成本	0	-57	-70	-109	PE	97.43	38.72	20.77	14.06
其他	0	0	0	0	PEG	1.07	0.43	0.23	0.16
筹资活动现金流净额	0	-169	191	41	PB	6.75	3.64	3.67	3.00
现金净流量	0	-376	88	116	EV/EBITDA	70.62	31.72	17.50	11.72
					ROE	8.2%	11.1%	17.6%	21.3%



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