

2013-10-27

公司报告(点评报告)

评级

推荐
维持
盛运股份 (300090)
三季报符合预期，整合中科公司发展踏上新平台

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

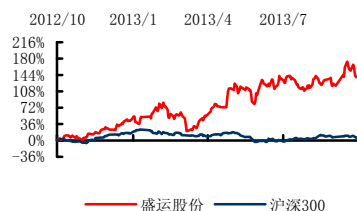
 tongfei1@cjsc.com.cn

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

 《中科通用并表，三季报业绩稳定增长》
 2013/10/15

 《中科通用并表，三季报业绩稳定增长》
 2013/10/15

 《补贴落地，“非经常”损益有望“经常化”》
 2013/9/9

报告要点

■ 事件描述

公司披露 2013 年三季报，具体情况如下（货币单位：万元）：

表 1：公司主要财务指标

	2013Q1-Q3	2012Q1-Q3	同比
营业收入	81,716	62,768	30.2%
毛利	23,231	16,250	43.0%
营业利润	9,885	4,872	102.9%
净利润	11,034	6,032	82.9%
归属于母公司所有者净利润	10,113	5,851	72.8%

■ 事件评论

- 中科通用并表，三季报符合预期。**前期公司披露业绩快报，净利润 9650 万元~10530 万元，三季报实际净利润 1.10 亿元，三季报业绩符合预计。从各项财务指标来看，中科通用的并表对于三季报财务数据扰动较大，但核心盈利数据我们判断与三季报快报中披露基本吻合：就三季度单季度而言，丰汇租赁贡献投资收益约 2400 万，中科通用公允价值重估贡献投资收益约 500 万，控股股东开晓胜敏感期买卖股票上缴公司股票交易收益+政府补助贡献营业外收入约 700 万。
- 传统业务对于业绩负贡献，但拖累程度有限。**公司三季度单季度贡献归属母公司净利润 4657 万元，其中投资收益就有 3372 万元，政府补助 710 万元，如果再加上中科通用的并表的业绩，公司传统业务已经对公司业绩形成负贡献，但拖累的幅度相对有限。
- 中科通用正式并表，公司发展进入新平台时期。**公司在三季度完成了对于中科通用的并表，除了财务方面的并购之外，项目的整合以及技术路径的吸收产生的意义对于公司的影响更为深远。

■ 推荐评级

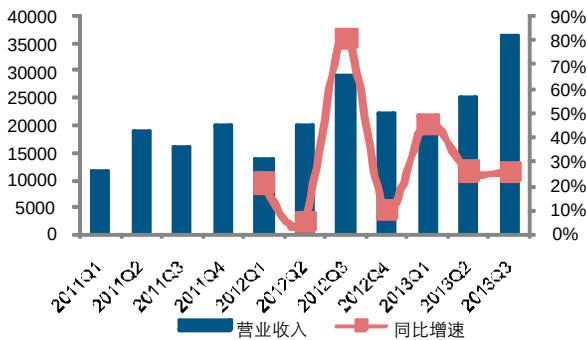
在“资本运作基因”以及“强大的股东背景”双轮驱动下，我们认为盛运股份将显示出巨大的爆发力，公司具有不断超越市场预期能力，可以作为环保行业战略性品种进行配置。由于丰汇租赁和传统业务延续二季度此消彼长的趋势，暂不调整公司业绩预测，预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.54、1.30 和 1.92 元/股，维持公司“推荐”评级。

并表扰动财务数据，总体符合预期

由于三季度公司完成了对于中科通用的并表，因此，公司各项财务数据均有明显变化，其中对于关键科目投资收益这一项目需要明晰：

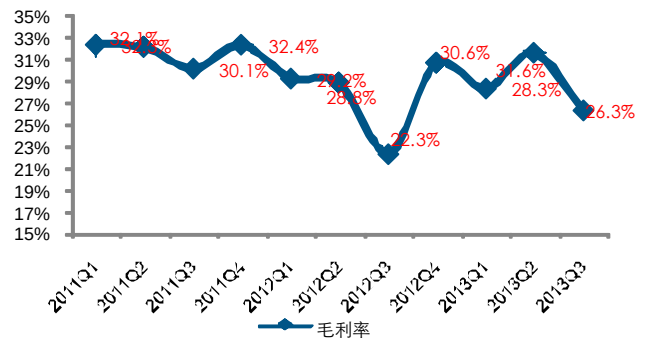
公司上半年投资收益主要由丰汇租赁贡献 3600 万，而济宁中科、伊春中科、皖能环保对于投资收益的影响可以忽略，三季度单季度投资收益 3372 万，按照公司三季报预告，其中 2400 万左右是由丰汇租赁贡献，另外部分我们认为大概率是由于并表中科通用公允价值重估产生的投资收益以及中科通用自身投资收益被盛运合并产生。

图 1：公司单季度营业收入



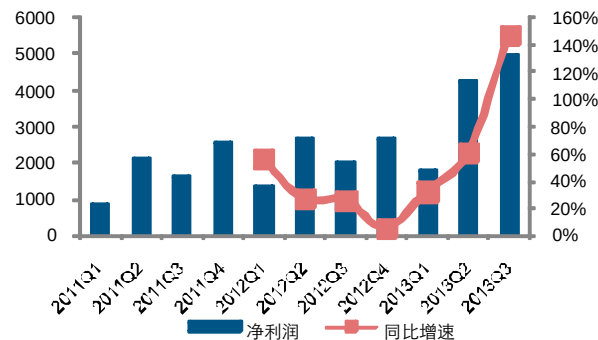
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：公司单季度毛利率



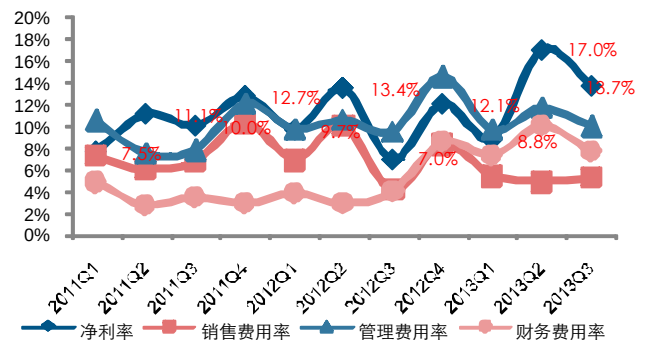
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：公司单季度净利润



资料来源：Wind，长江证券研究部

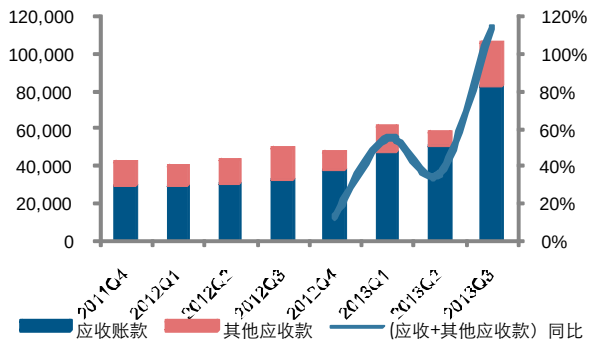
图 4：公司单季度净利率及期间费用率



资料来源：Wind，长江证券研究部

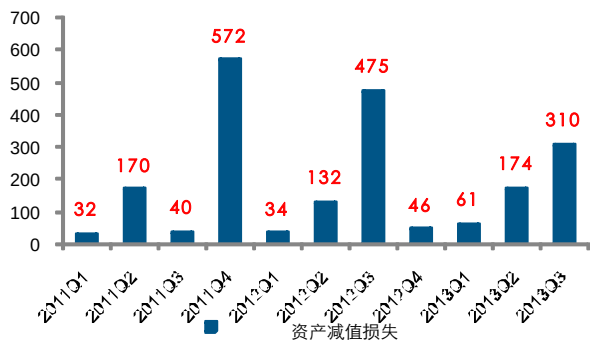
图 5：公司应收账款及其他应收款

图 6：公司单季度净营业外损益



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 7：分季度资产减值损失



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 8：分季度投资收益



资料来源：Wind，长江证券研究部

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	1200	2156	3186	货币资金	525	120	216	319
营业成本	619	861	1401	2040	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	230	339	755	1145	应收账款	477	674	1211	1790
%营业收入	27.1%	28.3%	35.0%	36.0%	存货	330	459	747	1088
营业税金及附加	3	5	8	12	预付账款	125	174	283	412
%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	85	152	225	流动资产合计	1471	1442	2488	3652
%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	133	239	353	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	528	625	767
财务费用	41	24	11	25	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.9%	2.0%	0.5%	0.8%	固定资产合计	934	1246	1567	1899
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	69	103	142	递延所得税资产	5	0	0	0
营业利润	79	162	448	673	其他非流动资产	6	6	6	6
%营业收入	9.3%	13.5%	20.8%	21.1%	资产总计	3160	3493	4945	6571
营业外收支	23	23	23	23	短期贷款	880	45	375	562
利润总额	95	185	471	696	应付款项	278	387	628	915
%营业收入	11.2%	15.4%	21.9%	21.8%	预收账款	39	55	99	147
所得税费用	8	16	41	61	应付职工薪酬	5	7	11	16
净利润	87	168	430	635	应交税费	-22	-39	-94	-138
归属于母公司所有者的净利润	83.8	162.3	392.3	579.3	其他流动负债	558	779	1293	1889
少数股东损益	3	6	38	56	流动负债合计	1737	1233	2313	3391
EPS (元/股)	0.28	0.54	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	98	156	360	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	1536	2616	3694
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1021	1852	2186	2678
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	99	105	143	198
固定资产投资	0	-312	-322	-332	股东权益	1120	1957	2328	2877
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	3160	3493	4945	6571
投资活动现金流净额	0	-312	-322	-332	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	0.537	1.297	1.916
银行贷款增加 (减少)	0	-835	331	187	BVPS	4.00	7.26	7.23	8.86
筹资成本	0	-49	-70	-112	PE	97.43	50.30	20.81	14.09
其他	0	0	0	0	PEG	1.08	0.56	0.23	0.16
筹资活动现金流净额	0	-190	261	75	PB	6.75	3.72	3.74	3.05
现金净流量	0	-405	96	103	EV/EBITDA	70.62	40.63	17.65	11.85
					ROE	8.2%	8.8%	17.9%	21.6%

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
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。