

2014-4-8

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

盛运股份 (300090)

年报符合预期, 2014 年垃圾焚烧业绩进入兑现期

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

《年报业绩稳健, 2014 年迎来收获期》2014-1-20

《年报业绩稳健, 2014 年迎来收获期》2014-1-20

《季报符合预期, 整合中科公司发展踏上新台阶》2013-10-28

报告要点

■ 事件描述

公司披露 2013 年报, 主要财务数据如下:

	2013	2012	同比
营业收入	117,007	84,874	37.9%
毛利	38,234	23,020	66.1%
归属于母公司所有者净利润	17,472	8,384	108.4%
基本每股收益	0.65	0.33	

与此同时, 公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 8 股。

■ 事件评论

- **传统业务低迷拖累公司业绩, 但程度相对有限。** 中科并表收益 (中科 9~12 月损益 9256 万) 约 8000 万+投资收益约 1000 万, 丰汇租赁投资收益约 9000 万, 政府补助约 2000 万, 济宁中科运营收益约 500 万 (扣除中科重复计算的 70% 股权部分), 并考虑淮南、伊春、桐庐等项目运营收益, 公司 2013 年垃圾焚烧与丰汇贡献业绩约 2 个亿。粗略计算, 传统业务+脱硫除尘业务亏损约 2500 万, 对公司业绩形成一定拖累, 但程度有限。
- **并表中科尘埃落定, 未来发展更加值得期待。** 合并中科, 除了业绩并表、项目吸收之外, 更是两个公司“资源”+“技术”+“品牌”+“资金”的整合, 协同意义明显。**尤为值得注意的是, 中科之前由于缺乏融资渠道, 之前项目多以轻资产的建设项目为主, 融入盛运平台后, 将打通建造、运营产业链, 意义明显。**
- **2014 年工程业绩进入集中兑现期, 形成明显业绩增量。** 目前中科锦州、阜新、宣城、鹰潭项目在建, 辽阳项目拟 8 月份动工。盛运层面, 拉萨、招远 4 月份动工, 凯里、枣庄分别于 5、6 月份动工。项目推进将带来工程期业绩释放, 2014 年将真正意义上进入垃圾焚烧业务业绩兑现期。

■ 推荐评级

在“技术”+“平台”双轮驱动下, 公司具有不断超越市场预期能力, 可作为环保行业战略性品种配置。**公司在手项目充足, 我们认为公司是环保类个股中中期业绩高增长兑现度最高的个股, 值得重点关注。** 预计公司 2013-2015 年的业绩分别为 0.65、1.30 和 1.82 元/股, 维持公司的“推荐”评级。

附一：公司项目进展情况

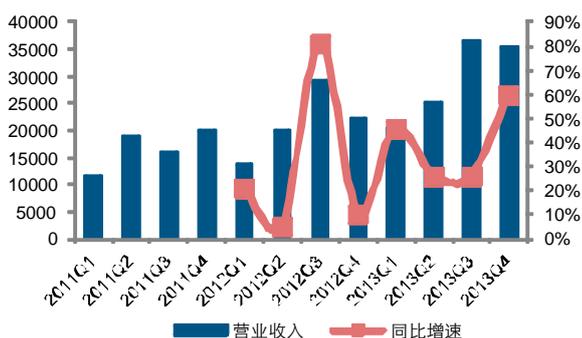
表：公司垃圾电厂项目进展情况

序号	项目地点	规模（生活垃圾量）	现状	说明
1	辽宁锦州	800 t/d+200t污泥	在建	中科项目
2	辽宁阜新	800 t/d	在建	中科项目
3	安徽宣城	600 t/d	在建	中科项目
4	江西鹰潭	500 t/d	在建	中科项目
5	山东枣庄	1000 t/d	预计2014年6月动工	中科项目，后盛运增资控股
6	辽宁辽阳	800 t/d	预计2014年8月动工	中科项目
7	西藏拉萨	1050 t/d	预计2014年4月动工	盛运项目
8	山东招远	500 t/d	预计2014年4月动工	盛运项目
9	贵州凯里	1050 t/d	预计2014年5月动工	盛运项目
10	山东苍山	500 t/d	筹建	中科项目
11	辽宁瓦房店	500 t/d	筹建	中科项目
12	河南周口	1000 t/d	筹建	盛运项目
13	内蒙古巴彦淖尔	600 t/d	筹建	盛运项目
14	山东金乡	1050 t/d	筹建	盛运项目

资料来源：公司公告，长江证券研究部

附二：公司主要财务数据

图 1：公司单季度营业收入



资料来源：Wind，长江证券研究部

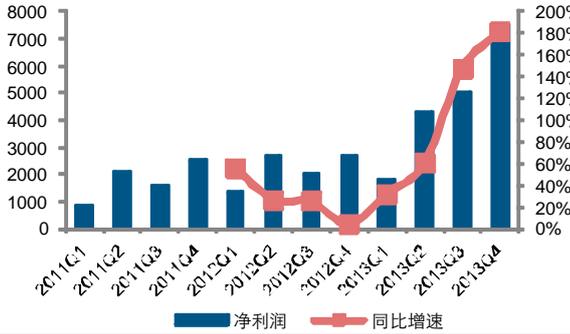
图 2：公司单季度毛利率



资料来源：Wind，长江证券研究部

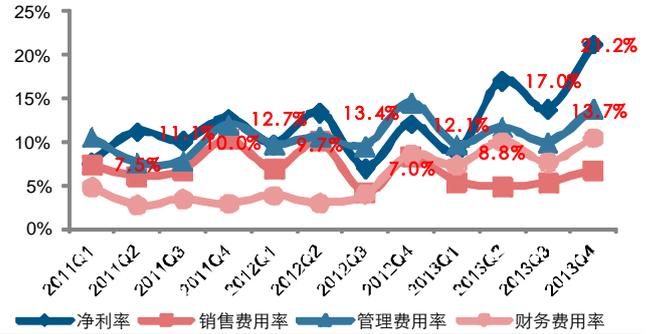
图 3：公司单季度净利润

图 4：公司单季度净利率及期间费用率



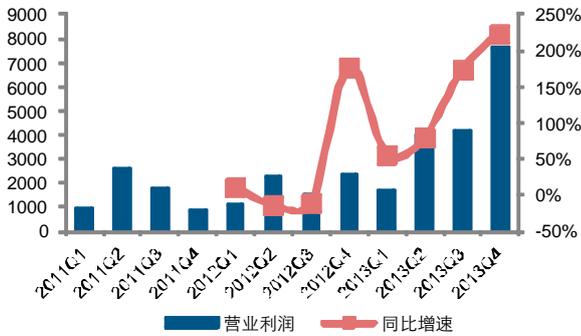
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 5: 公司单季度营业利润



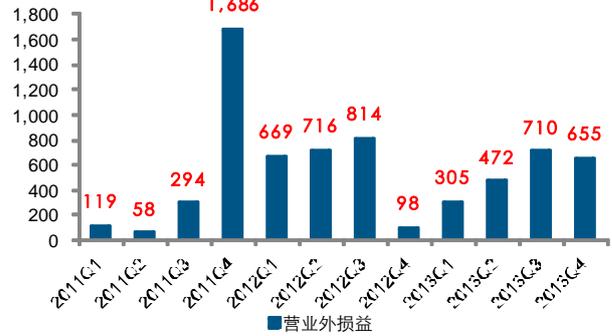
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 6: 公司单季度净营业外损益



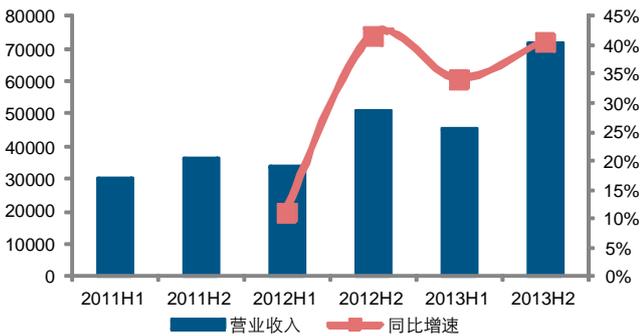
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 7: 公司半年度营业收入



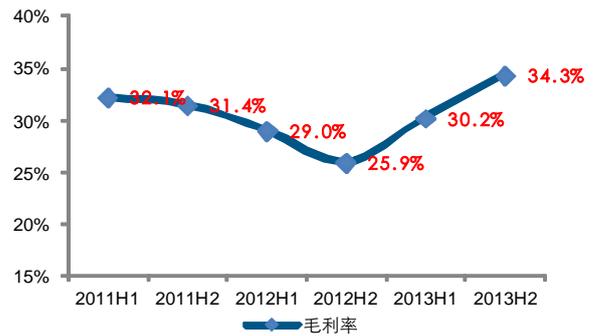
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 8: 公司半年度毛利率



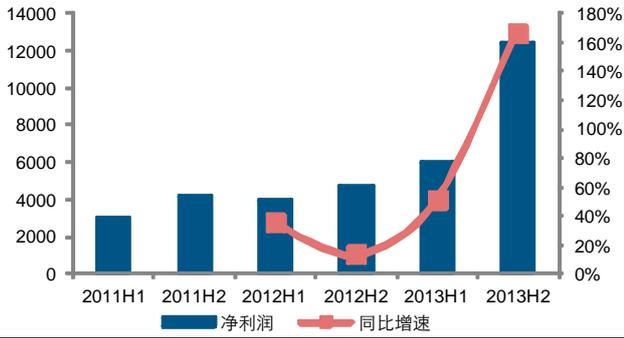
资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 9: 公司半年度净利润

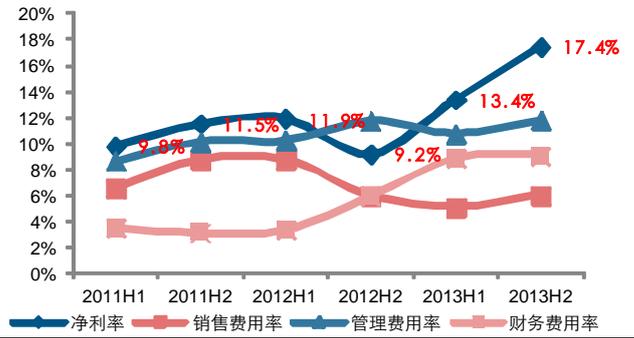


资料来源: Wind, 长江证券研究部

图 10: 公司半年度净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 长江证券研究部



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	1358	2181	3264	货币资金	525	136	218	326
营业成本	619	939	1380	2074	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	230	419	801	1191	应收账款	477	763	1226	1834
%营业收入	27.1%	30.9%	36.7%	36.5%	存货	330	501	736	1105
营业税金及附加	3	5	8	13	预付账款	125	190	279	419
%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	96	154	230	流动资产合计	1471	1605	2489	3728
%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	150	242	362	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	10	20	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.9%	1.8%	0.4%	0.6%	固定资产合计	934	1247	1569	1902
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	202	451	638	其他非流动资产	6	6	6	6
%营业收入	9.3%	14.9%	20.7%	19.6%	资产总计	3160	3648	4898	6531
营业外收支	23	23	23	23	短期贷款	880	56	316	458
利润总额	95	225	474	661	应付款项	278	421	619	930
%营业收入	11.2%	16.6%	21.7%	20.3%	预收账款	39	63	101	150
所得税费用	8	20	41	58	应付职工薪酬	5	7	11	16
净利润	87	205	432	604	应交税费	-22	-47	-94	-133
归属于母公司所有者的净利润	83.8	197.8	394.4	550.7	其他流动负债	558	856	1281	1924
少数股东损益	3	7	38	53	流动负债合计	1737	1356	2234	3345
EPS (元/股)	0.28	0.65	1.30	1.82	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	303	303	303	303
					负债合计	2040	1659	2537	3648
					归属于母公司	1021	1882	2218	2686
					少数股东权益	99	106	144	197
					股东权益	1120	1989	2362	2883
					负债及股东权益	3160	3648	4898	6531
					基本指标				
						2012A	2013E	2014E	2015E
					EPS	0.277	0.654	1.304	1.821
					BVPS	4.00	7.37	7.33	8.88
					PE	129.51	54.87	27.52	19.71
					PEG	1.48	0.63	0.32	0.23
					PB	8.97	4.87	4.89	4.04
					EV/EBITDA	92.90	44.95	23.16	16.38
					ROE	8.2%	10.5%	17.8%	20.5%

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
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 11 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。