

2014-4-27

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: 童飞

(8621)68751219

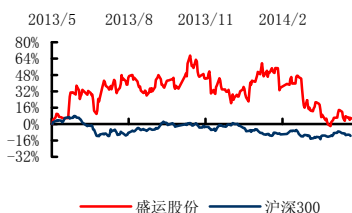
tongfei1@cjsc.com.cn

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

《年报符合预期, 2014 年垃圾焚烧业绩进入兑现期》2014-4-8

《年报符合预期, 2014 年垃圾焚烧业绩进入兑现期》2014-4-8

《年报业绩稳健, 2014 年迎来收获期》2014-1-20

盛运股份 (300090)

非经常损益助力, 一季度业绩增长明显

报告要点

■ 事件描述

公司披露 2014 年一季报, 主要财务数据如下:

	2014Q1	2013Q1	同比
营业收入	24,887	20,228	23.0%
毛利	8,548	5,727	49.3%
归属于母公司所有者净利润	3,635	1,559	133.1%
基本每股收益	0.12	0.06	

■ 事件评论

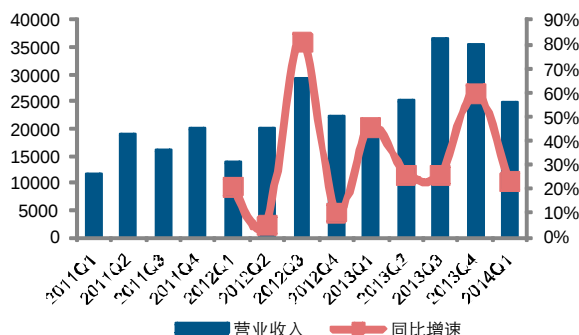
- **考虑到中科结算集中下半年, 一季度营收小幅增长属正常现象。**相比去年一季度, 传统业务之外, 公司营收的增量主要来自于运营项目负荷率提升带来的收入增长及去年上半年并未实现的并表中科通用收益。从去年中科业绩分布分析, 该收入结算更多集中下半年, 因此, 并表后的盛运股份一季报收入同比增长 23.0% 属于可预期正常范围。
- **非经常性损益增长明显, 带来巨大业绩增量。**公司一季度营业外收入 2021 万, 其中计入当期损益的政府补助 786 万, 同一控制下合并桐城垃圾焚烧发电站产生的非经常性损益 1183 万。
- **中科项目推进带来在建工程持续增长, 未来盛运项目陆续动工将带来更大工程及业绩弹性。**公司一季度在建工程 4.56 亿, 相比去年四季度的 2.34 亿明显增长, 主要原因在于中科项目的有序推进。根据公司年报, 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。而盛运层面, 拉萨、招远 4 月份动工, 凯里、枣庄分别于 5、6 月份动工。毛利率角度, 公司一季度毛利率 34.35%, 大于去年全年的 32.68%, 趋势上中科并表后中科高毛利率的工程、设备业务对公司毛利率提升明显。后续盛运高毛利率工程项目的推进将带来更大的工程收入及业绩弹性, 2014 年公司将进入垃圾焚烧发电真正的业绩兑现期。

■ 推荐评级

我们坚持之前对于公司的研判, 认为在“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 1.31、1.88 和 2.58 元/股, 维持公司的“推荐”评级。

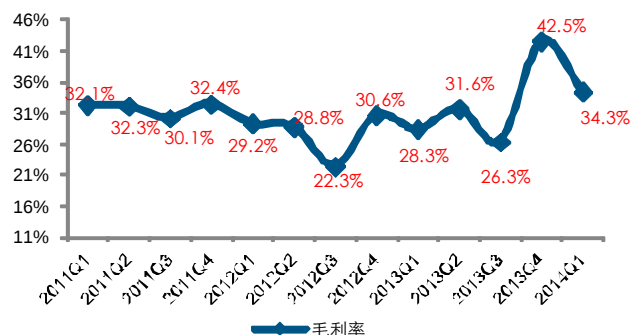
附：公司主要财务数据

图 1：公司单季度营业收入



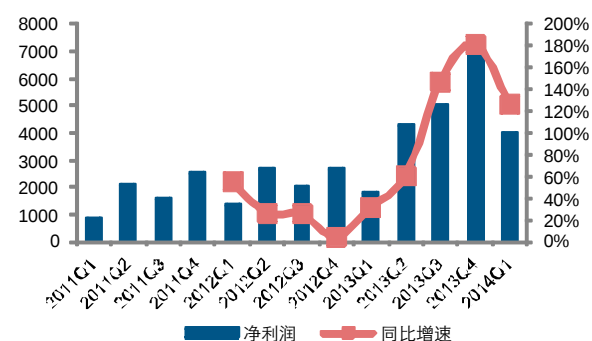
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：公司单季度毛利率



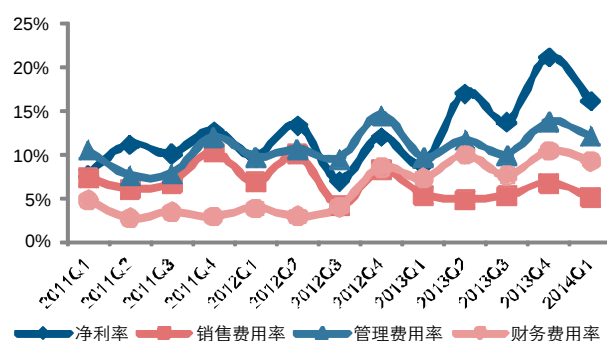
资料来源：Wind，长江证券研究部

图 3：公司单季度净利润



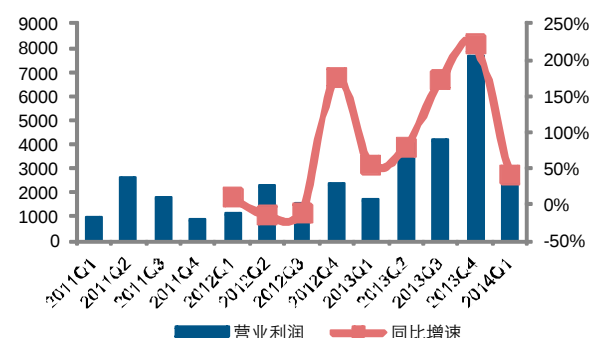
资料来源：Wind，长江证券研究部

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

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1170	2068	3014	4219	货币资金	463	207	301	422
营业成本	788	1344	1923	2676	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	382	724	1090	1543	应收账款	1024	1811	2638	3694
%营业收入	32.7%	35.0%	36.2%	36.6%	存货	390	666	952	1325
营业税金及附加	6	11	17	23	预付账款	149	255	365	507
%营业收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	其他流动资产	32	0	0	0
销售费用	66	117	170	238	流动资产合计	2106	3026	4407	6146
%营业收入	5.6%	5.6%	5.6%	5.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	133	236	343	480	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	11.4%	11.4%	11.4%	11.4%	长期股权投资	532	667	803	983
财务费用	104	56	66	80	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	8.9%	2.7%	2.2%	1.9%	固定资产合计	1111	1383	1648	1910
资产减值损失	2	33	35	45	无形资产	362	344	326	310
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	288	288	288	288
投资收益	105	140	160	180	递延所得税资产	8	2	2	3
营业利润	175	411	619	857	其他非流动资产	55	55	55	55
%营业收入	15.0%	19.9%	20.5%	20.3%	资产总计	4463	5765	7530	9696
营业外收支	21	21	21	21	短期贷款	902	963	1256	1477
利润总额	196	432	640	878	应付款项	460	784	1122	1560
%营业收入	16.8%	20.9%	21.3%	20.8%	预收账款	58	103	150	210
所得税费用	11	25	37	50	应付职工薪酬	9	15	22	30
净利润	185	408	604	828	应交税费	11	22	33	45
归属于母公司所有者的净利润	174.7	384.5	552.6	757.6	其他流动负债	733	1260	1810	2521
少数股东损益	11	23	51	70	流动负债合计	2172	3147	4391	5843
EPS (元/股)	0.59	1.31	1.88	2.58	长期借款	111	111	111	111
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	23	0	0	0
经营活动现金流净额	20	116	281	435	其他非流动负债	213	213	213	213
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	2520	3472	4716	6168
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1841	2168	2637	3281
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	102	125	176	247
固定资产投资	-293	-321	-330	-342	股东权益	1943	2293	2814	3528
其他	-169	0	0	0	负债及股东权益	4463	5765	7530	9696
投资活动现金流净额	-462	-321	-330	-342	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	154	0	0	0	EPS	0.594	1.307	1.879	2.576
银行贷款增加 (减少)	17	62	292	221	BVPS	6.26	7.37	8.97	11.15
筹资成本	95	-114	-149	-194	PE	43.96	19.98	13.90	10.14
其他	107	0	0	0	PEG	0.70	0.32	0.22	0.16
筹资活动现金流净额	373	-52	143	28	PB	4.17	3.54	2.91	2.34
现金净流量	-69	-257	95	121	EV/EBITDA	24.71	15.99	11.40	8.57
					ROE	9.5%	17.7%	21.0%	23.1%

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
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。