



证券研究报告·上市公司简评

重矿机械

业绩符合预期，拿单能力超群

盛运股份 (300090)

事件

公司公布 2014 年业绩快报

全年公司实现营业收入 12.44 亿元，较上年增长 6.37%；归属于上市公司股东的净利润为 2.35 亿元，比去年同期增长 36.16%；EPS 为 0.52 元。我们之前预测 EPS 为 0.49 元，业绩增长基本符合我们的判断。

公司签订乐陵垃圾焚烧发电 BOT 协议

与乐陵市人民政府签订垃圾焚烧发电 BOT 项目，总投资 2.5 亿元，特许经营期限为 30 年（含建设期），垃圾处理服务费 63 元/吨。

简评

业绩基本符合我们的预期

2014 年公司的营业收入增长 6.37%，主要原因是 14 年公司的部分 BOT 项目进展速度偏慢。2014 年公司净利润同比大幅增长 36.16%，增量主要来源于公司输送业务剥离实现重组收益及丰汇租赁的投资收益大幅增加。整体来看，公司的净利润与我们预测值差别不大，基本符合预期。

连续快速获取多个项目证明公司超群的拿单能力

2015 年短短 2 个月，公司获得吉林农安、山东海阳、海南儋州、乐陵 4 个垃圾焚烧发电项目，获得枣庄餐厨项目，获得中电国际新能源烟气处理项目，新获得项目的速度远超垃圾焚烧行业其他竞争对手，这充分表明公司超群的拿单能力。近年来，公司的垃圾焚烧发电规模呈跨越式增长，据我们的不完全统计，公司已投产、建设和正在筹备阶段（包括签订意向书）的垃圾焚烧发电规模已经达到 3.24 万吨/日，规模总数位居全国前列。2015 年为十二五末年，为考核之年，通常五年规划最后一年都是地方政府招标高峰年，公司凭借超群的拿单能力，必将斩获更多新订单，15 年新订单有望再次大幅增长。

公司 2015 年项目推进速度必将加快，业绩或超预期

2014 年公司项目受制于选址和环评的拖后和建设资金的缺口，进度偏慢，低于市场预期。进入 2015 年，公司剥离传输机械业务，不仅为公司补充了建设资金，同时公司更专注环保业务，有助于垃圾发电业务的快速推进。公司拉萨、凯里、招远、枣庄、鹰潭、辽阳等项目均已完成选址和环评，永州、儋州和海阳项目选址和

调高

买入

李俊松

lijunsong@csc.com.cn

010-85130933

执业证书编号：S1440510120039

万炜，CFA

wanwei@csc.com.cn

010-85130726

执业证书编号：S1440514080001

发布日期：2015 年 3 月 2 日

当前股价：17.82 元

目标价格 6 个月：25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
12.57/14.73	8.00/-19.11	12.55/-49.62
12 月最高/最低价 (元)		30.35/12.99
总股本 (万股)		52949.45
流通 A 股 (万股)		37541.27
总市值 (亿元)		94.36
流通市值 (亿元)		66.90
近 3 月日均成交量 (万)		1326.09
主要股东		
开胜胜		23.86%

股价表现



相关研究报告

15.02.05 餐厨第一单,业务新亮点

15.01.27 剥离输送机械,垃圾焚烧发力

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



环评工作已基本接近尾声，2015 年这些的项目进入快速建设期，同时新获得的项目也有望完成前期工作，进入建设期。这些在建项目累计总投资超过 34 亿元，按完工进度比确认收入将使得 2015 年公司的建造收入快速增长，我们预计将超过 15 亿元。

十三五垃圾焚烧发电持续高景气，公司发展空间巨大

根据《国家应对气候变化(2014-2020 年)规划》，2020 年全国生物质能发电装机容量达到 3000 万千瓦，为 2015 年（1300 万千瓦）的 1.3 倍，城市垃圾焚烧发电作为生物质发电的一种，我们认为大概率同比例增加，至 2020 年，垃圾焚烧发电规模将在 2015 年的基础上至少翻一番，十三五垃圾焚烧发电将持续高景气。公司作为垃圾焚烧巨头，拿单能力超群，将最受益于垃圾焚烧行业的高景气。同时公司还在继续快速拓展餐厨、生物质等新业务，表明公司强烈的进取心，另外剥离盈利性不佳的输送机械业务，专注于环保业务，也表明了公司把环保业务做大做强决心和信心，公司未来发展空间巨大。

调高至买入评级，目标价 25 元

考虑到公司订单获取超预期，调高公司 2015-2016 年的盈利预测至 3.69 亿、5.46 亿元，对应 EPS 为 0.70 和 1.03 元，调高至买入评级，六个月目标价 25 元。

风险提示

项目推进不及预期；政府财政状况恶化导致公司的应收款增加；运营项目因垃圾供应量不足导致开工率不及预期。

表 1：公司的垃圾焚烧发电项目及其进展情况

分类	项目	股权比例	BOT 年限	规模 (T/D)	投资额 (亿)	最新状态
已经投运	安徽淮南	45%		1000	3.2	投产运行
	山东济宁	100%		1500	3.5	投产运行
	黑龙江伊春	100%	30	400	1.6	投产运行
	安徽桐城	75%		500	1.4	投产运行
即将投运	杭州桐庐	100%	25	500	2	已开始焚烧，但尚未发电上网
	安徽宣城	100%	30	600	1.8	基本建设完毕即将投运
	辽宁锦州	10%	30	800	2.9	基本建设完毕即将投运
	辽宁阜新	100%	30	800	3.3	工期过大半，预计 15 年底投运
建设期	西藏拉萨	100%	30	700+350	5	已经开工，预计 16 年中建成
	山东招远	100%	25	500+750	2	14 年底开工，预计 16 年下半年建成
	山东枣庄	98.5%	30	1000	2.6	14 年底刚开工，预计 16 年下半年建成
	贵州凯里	100%	30	700+350	4	14 年底刚开工，预计 16 年下半年建成
即将开建	江西鹰潭	100%	30	500	1.6	14 年底刚开工，预计 16 年下半年建成
	辽宁辽阳	100%	30	800	2.6	14 年 8 月已经开工，但目前进展较慢
	湖南永州	100%		800+400	11	15 年有望开工建设
	海南儋州	100%		750	2.6	15 年有望开工建设
筹建阶段	山东海阳	100%	30	500	2.5	15 年有望开工建设
	辽宁瓦房店		30	400	1.4	筹建（地下发现矿产，暂停）
	吉林白山		30	600	2.1	暂停（垃圾量不够）
	山东宁阳		30	700+350	4	已签订特许经营合同
	吉林农安		30	900	5.5	已签订特许经营合同



山东乐陵	30	500	2.4	已签订特许经营合同
河南周口	30	1500	3.6	框架协议阶段
山东郓城	30	500	1.5	框架协议阶段
吉林白城	30	1900	6+3.5	框架协议阶段
内蒙古乌兰浩特	30	1050	5.5	框架协议阶段
陕西西安	30	800	3	框架协议阶段
新疆兵团十 二师	30	1500	7.2	框架协议阶段
内蒙古巴彦淖尔		600	2.5-2.8	框架协议阶段
新疆阿克苏				框架协议阶段
陕西铜川				框架协议阶段
陕西延安				框架协议阶段
陕西商洛				框架协议阶段
湖北武汉		1600	10	合作意向书阶段
湖南澧县		800	3	合作意向书阶段
山东金乡	30	1050	4.7	合作意向书阶段
山东冠县		400	1.5	合作意向书阶段
中科 安徽安庆	30%	30	600+400	1.9 投产
通用 广西来宾	20%	25	600	2.3 投产（500 吨/日）
参股 江苏淮安	10%		800	3.5 投产（800 吨/日）
项目 浙江宁波	0%	25	600	2 已转让
总计		32350	121.5	

资料来源：公司公告，中信建投证券

表 2：公司的盈利预测表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	848.7	1170.1	1244.0	2132.6	3230.6
增速	27.6%	37.9%	8.9%	59.8%	46.8%
二、营业总成本	824.1	1100.2	1196.2	1919.9	2860.7
营业成本	618.5	787.7	855.2	1522.7	2307.3
营业税金及附加	3.3	6.5	6.9	11.8	17.8
销售费用	59.8	66.0	62.2	59.7	84.0
管理费用	94.1	133.2	128.1	149.3	226.1
财务费用	41.5	104.4	136.8	168.5	216.4
资产减值损失	6.9	2.3	7.0	8.0	9.0
三、其他经营收益	47.7	105.2	125.0	140.0	150.0
四、营业利润	72.4	175.0	185.2	352.7	519.9
加：营业外收入	24.1	22.2	80.0	56.4	83.2
减：营业外支出	1.1	0.8	0.2	0.2	0.2
五、利润总额	95.3	196.4	265.0	408.9	602.9



上市公司简评报告

减：所得税	8.3	11.2	15.1	23.3	34.4
六、净利润	87.0	185.2	249.9	385.6	568.5
减：少数股东损益	3.2	10.5	12.0	16.0	22.0
归属于母公司所有者的					
净利润	83.8	174.7	237.9	369.6	546.5
增速	16.1%	108.4%	36.2%	55.3%	47.9%
EPS	0.29	0.59	0.52	0.70	1.03

资料来源：公司公告，中信建投证券预测



分析师介绍

李俊松：煤炭行业研究员，清华大学经济管理学院管理学硕士。2007 年加入中信建投证券研究部，曾任零售、纺织服装行业研究员，2011 年新财富煤炭行业入围。研究理念：微观调研结合宏观数据分析，注重研究的前瞻性，寻求风险与收益的最佳结合点。研究终极目标：少犯或不犯错误，做一个有定价力的研究员。

万炜，CFA：环保与公用事业、煤炭行业研究员，华中科技大学经济学硕士，2014 年加入中信建投证券研究所。

报告贡献人

卢华权 010-85159292 luhuaquan@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

深广地区销售经理

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622