

证券研究报告·上市公司简评

重矿机械

解决资金瓶颈，垃圾焚烧巨头腾飞在即

事件

公司公布非公开发行预案

拟以 16.65 元/股向长城国融、铁路基金、先盛投资、开源投资和众禄基金发行不超过 1.3 亿股，筹集资金不超过 21.66 亿元，用于偿还公司借款和补充流动资金，限售期为 36 个月。

简评

非公开发行解决资金瓶颈，项目推进速度有望超预期

公司的垃圾焚烧发电项目多采用 BOT 或 BOO 业务模式运作，项目前期投入资金较多，需要充足的营运资金作为保障。2014 年由于建设资金的严重缺乏，使得公司 2014 年项目推进速度整体低于预期，同时公司通过大量借款满足项目需求，导致公司财务费用快速增长。此次融资中的 15 亿元将用于偿还借款，偿还后每年可节省财务费用约 9000 万。此次融资剩余部分将用于补充公司的项目建设资金，资金瓶颈得已解决，2015 年项目的推进速度有望超我们预期。公司的拉萨、凯里、招远、枣庄、鹰潭、辽阳等垃圾焚烧发电项目以及枣庄餐厨、宣城生物质项目均已开工，儋州、海阳等项目也有望下半年开工，我们推算 2015 年公司垃圾焚烧炉和工程建造收入将超过 15 亿，带来巨大业绩增量。

剥离输送机械，未来将剥离丰汇租赁，更名为盛运环保，均体现了公司聚焦环保主业，做大做强的决心

2014 年 12 月，公司剥离了盈利水平较低的输送机械业务，公司又公告拟将所持有的丰汇租赁 22.5% 的股权剥离，预计此次剥离丰汇租赁将为公司回收资金超过 20 亿元，进一步为垃圾焚烧项目补充建设资金。丰汇租赁盈利能力较强，2014 年为公司贡献投资收益 1.52 亿元，是公司 2014 年净利润的重要来源，公司果断舍弃质地如此优良的资产，体现了公司对于环保产业未来大发展的坚定信心，同时也表明了公司未来将集中精力在环保领域深度耕耘，把环保事业做大做强的决心。此外，公司拟将股票简称更改为“盛运环保”，有利于公司未来的业务的拓展。

盛运股份 (300090)

维持

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 4 月 10 日

当前股价：18.69 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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-5.13/-27.23	31.53/11.36	20.32/-68.29
12 月最高/最低价 (元)			28.87/12.99
总股本 (万股)			52949.45
流通 A 股 (万股)			37541.27
总市值 (亿元)			98.96
流通市值 (亿元)			70.16
近 3 月日均成交量 (万)			1549.24
主要股东			
开晓胜			20.46%

股价表现



相关研究报告

15.03.27 2015 年业绩爆发之年，维持买入评级

15.03.02 业绩符合预期，拿单能力超群

15.02.05 餐厨第一单业务新高点

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)



在手项目充足，未来业绩有保障

公司拿单能力超群，在手项目充足。根据我们的统计，公司目前在手的垃圾焚烧发电项目（包括、已建、在建、签订协议和意向书阶段）已达 40 余个，遍布全国各地，总规模已接近 3.5 万吨/日，位居行业前列，公司已经成为名副其实的垃圾焚烧发电巨头。随着在手的项目逐步投资建设完毕投入运营，将给公司带来稳定的现金流，公司未来的业绩有保障。十三五期间垃圾焚烧发电将持续高景气，预计至十三五末垃圾焚烧发电规模将在十二五的基础上再翻一番。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。此外，除垃圾焚烧发电外，公司还在医疗废弃物处置、餐厨垃圾处理、生物质质热电联用等新业务上取得突破，业务范围进一步拓宽。

盈利预测与投资建议

目前增发处于预案阶段，暂不考虑增发摊薄，预计 2015-2017 年公司 EPS 分别为 0.70、1.13 和 1.53 元，对应 PE 分别为 26.8、16.5 和 12.2 倍，维持买入评级。

风险提示

1) 项目建设推进不及预期；2) 新订单获取不及预期；3) 因地方政府财政紧张导致公司应收账款大幅增加。

表 1：公司的盈利预测表

	2013	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1170.1	1210.1	2132.6	4023.1	5061.3
增速	37.9%	3.4%	76.2%	88.6%	25.8%
二、营业总成本	1100.2	1205.3	1919.9	3604.3	4451.8
营业成本	787.7	761.1	1522.7	2925.4	3624.3
营业税金及附加	6.5	8.3	11.8	22.2	27.9
销售费用	66.0	54.7	59.7	104.6	131.6
管理费用	133.2	183.9	149.3	273.6	329.0
财务费用	104.4	168.6	168.5	269.5	329.0
资产减值损失	2.3	28.7	8.0	9.0	10.0
三、其他经营收益	105.2	209.7	140.0	150.0	150.0
四、营业利润	175.0	214.5	352.7	568.7	759.5
加：营业外收入	22.2	26.1	56.4	91.0	121.5
减：营业外支出	0.8	0.8	0.2	0.2	0.2
五、利润总额	196.4	239.8	408.9	659.5	880.8
减：所得税	11.2	(0.2)	23.3	37.6	50.2
六、净利润	185.2	240.0	385.6	622.0	830.6
减：少数股东损益	10.5	6.1	16.0	22.0	23.0
归属于母公司所有者的	174.7	233.9	369.6	600.0	807.6
净利润					
增速	108.40%	33.8%	58.0%	62.3%	34.6%
EPS	0.59	0.44	0.70	1.13	1.53

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：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

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

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/或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