



证券研究报告·上市公司简评

重矿机械

再签新订单，携手华融系， 内生外延同时发力

事件

签订垃圾焚烧 BOT 协议

内蒙古自治区乌兰察布市集宁区生活垃圾焚烧发电项目 BOT 协议，项目规划总规模 900 吨/日，分两期建设，一期规模为 600 吨/日，二期规模为 300 吨/日，生活垃圾处理服务费 66 元/吨，特许经营期限为 30 年（不含 2 年建设期）。

与华融控股签订战略合作框架协议

双方未来将在垃圾焚烧发电项目投资、共同设立并购基金和项目开拓方面展开合作，拟设立的并购基金的规模为 30 亿元，共分 2 期。首期并购基金规模为 20 亿元人民币，投资领域以甲方主营垃圾发电相关的固废产业及其附属上下游产业为主。

简评

超强拿单能力再次验证，进入垃圾焚烧发电第一集团

我们多次强调公司超强的订单获取能力，此次乌兰察布项目的签订再次验证这一点。2015 年以来，公司新签垃圾处理项目 9 项，新订单数量远超行业其他公司，垃圾焚烧发电总规模达 3.575 万吨/日（包括意向书和框架协议阶段），位居全国前列，进入垃圾焚烧发电第一集团。此次乌兰察布项目建设期 2 年，加上前期选址环评时间，预计将于 2016 年开工建设，2017 年底建成投产，将为公司 16-17 年贡献建造收入，18 年起贡献运营收入。

携手华融控股，成立并购基金，服务于公司外延发展

华融控股（深圳）股权投资基金管理有限公司是华融国际（香港）的全资子公司，为中国华融的孙公司，华融控股依托中国华融强大的体制优势、品牌影响力、人才优势、境内境外大量机构布局，开展股权投资业务。此次公司与华融控股合作将在项目投资、成立并购基金和项目合作方面展开合作。在项目上的合作不仅可以有效利用华融控股的资金优势，为公司的垃圾焚烧项目引入投资解决资金缺口，还可以利用华融系与地方政府部门的良好关系，协助公司获得更多垃圾焚烧发电项目。于华融控股合作成立并购基金旨在借助其专业的投资能力和丰富的项目资源，充分发掘在垃圾发电相关的固废产业及其附属上下游产业等方面的投资机会，服务于公司外延发展，与内生增长形成双轮驱动，巩固和提高公司行业地位。

请参阅最后一页的重要声明

盛运环保 (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 5 月 11 日

当前股价：23.51 元

目标价格 6 个月：35 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
25.79/19.51	43.44/7.55	68.66/-40.47
12 月最高/最低价 (元)		25.83/12.99
总股本 (万股)		52949.45
流通 A 股 (万股)		37541.27
总市值 (亿元)		124.48
流通市值 (亿元)		88.26
近 3 月日均成交量 (万)		1944.93
主要股东		
开晓胜		20.46%

股价表现



相关研究报告

15.04.27 转让丰汇租赁，聚焦环保，强力买入

15.04.09 解决资金瓶颈，垃圾焚烧巨头腾飞在即

HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN



解决资金瓶颈，集中精力发展环保业务，未来高增长确定

自 2014 年底以来，公司动作频频，先后剥离输送机械、转让丰汇租赁、筹划非公开发行等，其目的就是回归环保主业、回笼资金，集中精力发展垃圾焚烧、餐厨垃圾处理、医疗废弃物处理、生物质发电等环保业务，体现了公司对于发展环保产业未来的信心和决心。资金瓶颈得以解决，在手项目充足，公司聚焦主业后，项目推进有望超预期，带来工程建设收入和运营收入的快速增长，未来保持高增速十分确定。

估值便宜、增长确定，继续推荐买入

若不考虑增发摊薄和股权转让收益，预测 15-17 年 EPS 分别为 0.70、1.15、1.54 元，对应 PE 仅为 34、20、15 倍。若考虑增发摊薄和股权转让收益，则 15-17 年 EPS 为 1.63、0.92 和 1.23 元。公司未来高增长确定，且估值便宜，我们强烈建议买入，目标价 35 元。

风险提示

1) 项目建设推进不及预期；2) 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（暂不考虑增发摊薄和股权转让收益）

	2013	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	1170.1	1210.1	2132.6	4173.1	5211.3
增速	37.9%	3.4%	76.2%	95.68%	24.88%
二、营业总成本	1100.2	1205.3	1919.9	3745.5	4592.2
营业成本	787.7	761.1	1522.7	3042.4	3741.3
营业税金及附加	6.5	8.3	11.8	22.2	23.2
销售费用	66.0	54.7	59.7	108.5	135.5
管理费用	133.2	183.9	149.3	283.8	338.7
财务费用	104.4	168.6	168.5	279.6	338.7
资产减值损失	2.3	28.7	8.0	9	9
三、其他经营收益	105.2	209.7	140.0	150	150
四、营业利润	175.0	214.5	352.7	577.6	769.1
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	668.4	890.4
减：所得税	11.2	(0.2)	23.3	38.1	50.8
六、净利润	185.2	240.0	385.6	630.3	839.7
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	608.3	816.7
净利润					
增速	108.40%	33.8%	58.0%	64.61%	34.26%
EPS	0.59	0.44	0.70	1.15	1.54

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