

2016-2-28

公司报告(点评报告)

评级 买入 维持

分析师 童飞

☎ (8621)68751219

✉ tongfei1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490515040002

联系人 张韦华

☎ (8621)68751219

✉ zhangwh1@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

《非经常损益助力,一季度业绩增长明显》
2014-4-27

《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

盛运环保(300090)

业绩符合预期,订单丰富保障持续增长

报告要点

■ 事件描述

公司披露了2015年度业绩快报,报告期内公司实现营收16.84亿元,同比增长39.17%;实现利润8.2亿元,同比增长250.8%。

■ 事件评论

➢ **参股公司重组爆发利润,扣非后主营盈利大幅增长。**公司2015年期间,参股的汇丰租赁有限公司重组实现投资收益6.2亿元。若假设报告期内其他非经常性损益相对2014年保持不变,2015年扣非后利润为2.72亿元,同比增长80.51%。报告期内,公司垃圾发电工程建造合同大量兑现是本次主营利润大幅增长的主因。

➢ **剥离机械业务,集中做大环保。**公司从2014年开始逐渐剥离原有的机械业务,包括注销机械子公司、大面积出售控股机械公司股权等。2015年上半年公司继续推进非环保业务的剥离,并将所得资金全部用于垃圾焚烧发电项目的建设。公司垃圾焚烧业务传承自中科通用,拥有丰富的业务技术优势和工程经验优势,未来将集中力量做大环保产业。

➢ **在手订单充足,公司持续增长可期。**公司2015年签订垃圾焚烧项目15个,涉及金额61.61亿元。截止本报告日期,公司在手订单项目49个,垃圾焚烧处理设计规模达4.325万吨/日,其中在建项目9个,规模为6200吨/日;拟建项目32个,规模为30750吨/日。充足的在手订单和强大的拿单能力保障了公司未来长期的发展。

➢ **定增募集资金,解决后顾之忧。**公司目前在建和拟建的项目达41个,涉及资金投入约159.8亿元,若公司以自有资金投入20%-30%,则需要投资32-48亿元。公司2015年定增募集资金21.66亿元,可以有效缓解项目推进的资金压力,也可以避免过高的负债导致的高昂的财务费用,公司未来增长暂无后顾之忧。

➢ **设立并购基金,外延式发展可期。**公司于2015年5月及11月分别与华融控股、国开金泰签订战略合作框架协议,分别设立30亿和50亿并购基金。并购基金的设立不仅进一步保障了公司内涵式发展的后勤,更使公司未来进行外延式发展更加可行。

➢ **投资建议:预计公司2015-2017年EPS分别为0.62、0.33、0.50,维持“买入”评级!**

风险提示:系统性风险,项目推进不及预期风险

主要财务指标

	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1210	1684	2156	2951
增长率(%)	0%	39%	28%	37%
归属母公司所有者净利润(百万元)	233.9	819.6	439.7	655.6
增长率(%)	0%	250%	-46%	49%
每股收益(元)	0.442	0.621	0.333	0.497
净资产收益率(%)	11.2%	15.0%	7.5%	10.2%

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1210	1684	2156	2951	货币资金	963	6077	5431	5207
营业成本	761	842	1078	1476	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	449	842	1078	1476	应收账款	1538	2140	2740	3751
%营业收入	37.1%	50.0%	50.0%	50.0%	存货	307	378	470	626
营业税金及附加	8	34	43	59	预付账款	266	285	365	500
%营业收入	0.7%	2.0%	2.0%	2.0%	其他流动资产	38	48	50	69
销售费用	55	45	58	80	流动资产合计	3123	8945	9078	10182
%营业收入	4.5%	2.7%	2.7%	2.7%	可供出售金融资产	51	51	51	51
管理费用	184	256	259	354	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	15.2%	15.2%	12.0%	12.0%	长期股权投资	943	943	943	943
财务费用	169	133	192	194	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	13.9%	7.9%	8.9%	6.6%	固定资产合计	1121	1578	2015	2432
资产减值损失	29	22	26	44	无形资产	495	470	446	424
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	269	269	269	269
投资收益	210	620	0	0	递延所得税资产	14	2	3	4
营业利润	215	973	500	745	其他非流动资产	7	7	7	7
%营业收入	17.7%	57.8%	23.2%	25.2%	资产总计	6022	12265	12812	14312
营业外收支	25	10	0	0	短期贷款	868	0	0	0
利润总额	240	983	500	745	应付款项	716	372	476	652
%营业收入	19.8%	58.4%	23.2%	25.2%	预收账款	84	118	151	206
所得税费用	0	98	50	74	应付职工薪酬	15	16	20	28
净利润	240	884	450	670	应交税费	43	706	498	715
归属于母公司所有者的净利润	233.9	819.6	439.7	655.6	其他流动负债	940	1052	1282	1754
少数股东损益	6	65	10	15	流动负债合计	2666	2264	2427	3355
EPS(元/股)	0.44	0.62	0.33	0.50	长期借款	700	3870	3870	3870
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	25	0	0	0
					其他非流动负债	535	535	535	535
现金流量表(百万元)					负债合计	3927	6670	6833	7761
					归属于母公司	2081	5473	5847	6404
经营活动现金流净额	192	269	134	597	少数股东权益	14	78	88	103
取得投资收益	140	620	0	0	股东权益	2095	5552	5936	6508
长期股权投资	87	0	0	0	负债及股东权益	6022	12221	12768	14268
无形资产投资	0	0	0	0					
固定资产投资	-602	-517	-522	-530	基本指标				
其他	-239	0	0	0					
投资活动现金流净额	-754	103	-522	-530	EPS	0.442	0.621	0.333	0.497
债券融资	0	0	0	0	BVPS	3.93	10.34	4.43	4.85
股权融资	52	2695	0	0	PE	18.97	13.50	25.16	16.87
银行贷款增加(减少)	1199	2303	0	0	PEG	0.46	0.33	0.61	0.41
筹资成本	114	-255	-258	-292	PB	2.13	0.81	1.89	1.73
其他	-440	0	0	0	EV/EBITDA	25.79	7.44	11.87	9.06
筹资活动现金流净额	924	4742	-258	-292	ROE	11.2%	15.0%	7.5%	10.2%
现金净流量	363	5115	-646	-224					

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：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	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。

联系我们

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 9 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：10060000。

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所，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。