

京运通 (601908.SH)

业绩稳健增长，增发助力光伏和环保发展

● 公司前三季度业绩稳健增长，基本符合市场预期

2015 年前三季度公司实现营收 12.62 亿元，同比增长 145.95%；归属于上市公司股东的净利润 2.14 亿元，同比增长 69.62%；扣非后净利润 1.81 亿元，同比增长 282.42%，EPS 为 0.12 元，基本符合市场预期。

● 公司光伏电站运营规模稳步扩大，且电站盈利能力较强

公司已经公告的在宁夏并网地面电站为 260MW，在海宁并网分布式电站为 50MW，且未来将有更多的电站逐步并网，我们预计到 2015 年底公司累计并网电站规模在 500—600MW 左右。由于宁夏地区限电情况较少，且嘉兴地方补贴较多，同时公司已经并网的电站负债率较低，因此公司的电站盈利能力较强。

● 非公开发行获证监会审核通过，助力公司光伏和环保业务发展

公司非公开发行已经获得证监会审核通过。公司拟融资不超过 21.55 亿元，将以不低于 5.28 元/股的价格共计发行不超过 4.08 亿股，其中 12.75 亿元用于嘉兴地区 150MW 分布式项目、4.3 亿元用于年产 300 万套国 V 高效净化汽车尾气的稀土催化剂项目、4.5 亿元用于补充流动资金。完成增发后，资金充裕，公司可以更加快速的扩大光伏电站的运营规模。同时无毒脱硝催化剂正在逐步放量，公司也在布局环保 EPC 业务，环保业务将成为未来公司增长的重要引擎。

● **盈利预测与估值：不考虑增发摊薄，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.16 元、0.38 元、0.50 元；考虑增发摊薄，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.13 元、0.31 元、0.41 元；维持“买入”评级。**

● **风险提示：无毒脱硝催化剂放量低于预期的风险；非公开发行进度低于预期的风险。**

盈利预测：

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	465.87	694.82	1,527.21	2,642.72	3,439.51
增长率(%)	-18.06%	49.14%	119.80%	73.04%	30.15%
EBITDA(百万元)	6.27	219.48	549.95	1,059.44	1,450.05
净利润(百万元)	56.91	114.98	280.37	654.60	866.92
增长率(%)	-25.00%	102.04%	143.85%	133.48%	32.43%
EPS（元/股）	0.066	0.134	0.163	0.381	0.504
市盈率（P/E）	123.88	84.12	51.70	22.14	16.72
市净率（P/B）	1.92	2.57	3.58	3.08	2.60
EV/EBITDA	1,101.55	45.23	27.15	14.73	11.38

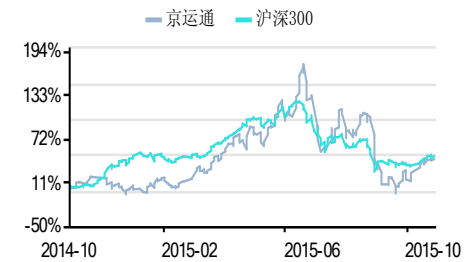
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

当前价格	8.20 元
合理价值	10.00 元
前次评级	买入
报告日期	2015-10-27

相对市场表现



分析师：王昊 S0260512070003



021-60750627



wh15@gf.com.cn

相关研究：

京运通 (601908.SH)：非公 2014-12-03
开发行助力电站运营与脱硝
催化剂

京运通 (601908.SH)：电站 2014-11-18
运营与脱硝催化剂双轮驱动

联系人：朱光灵 021-60750617

zhuguangling@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2150	1857	2112	2400	2627	经营活动现金流	-95	-325	1031	1267	1369
货币资金	567	406	812	919	920	净利润	54	118	280	656	869
应收及预付	391	384	571	804	999	折旧摊销	73	132	185	239	287
存货	428	753	729	677	709	营运资金变动	-240	-650	477	242	76
其他流动资产	765	314	0	0	0	其它	17	75	89	130	137
非流动资产	2380	3543	4522	4981	5642	投资活动现金流	-840	-164	-1099	-617	-864
长期股权投资	162	0	0	0	0	资本支出	-770	-860	-1127	-646	-895
固定资产	1886	2496	3316	3882	4401	投资变动	-126	726	28	29	31
在建工程	13	736	936	836	986	其他	56	-30	0	0	0
无形资产	283	246	240	235	230	筹资活动现金流	-106	226	473	680	805
其他长期资产	35	65	30	28	25	银行借款	437	704	80	82	97
资产总计	4530	5400	6634	7381	8269	债券融资	-533	-470	449	700	800
流动负债	672	1105	1417	1931	2338	股权融资	0	0	0	0	0
短期借款	217	103	183	265	362	其他	-10	-9	-56	-102	-92
应付及预收	385	905	1234	1666	1976	现金净增加额	-1042	-262	405	107	1
其他流动负债	71	97	0	0	0	期初现金余额	1628	567	406	812	919
非流动负债	182	519	1062	1762	2562	期末现金余额	586	305	812	919	920
长期借款	140	462	1062	1762	2562						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	42	57	0	0	0						
负债合计	855	1624	2478	3692	4900						
股本	860	860	1720	1720	1720						
资本公积	1899	1899	1899	1899	1899						
留存收益	910	1007	428	1083	1949						
归属母公司股东权	3669	3766	4047	4701	5568						
少数股东权益	7	10	10	11	13						
负债和股东权益	4530	5400	6535	8404	10481						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	466	695	1527	2643	3440	成长能力(%)					
营业成本	387	444	887	1373	1726	营业收入增长	-18.1	49.1	119.8	73.0	30.2
营业税金及附加	3	4	8	13	17	营业利润增长	-271.1	107.6	3,718.8	168.9	35.1
销售费用	14	18	38	66	86	归属母公司净利润增长	-25.0	102.0	143.8	133.5	32.4
管理费用	128	142	229	370	447	获利能力(%)					
财务费用	-19	19	42	66	156	毛利率	16.8	36.2	41.9	48.1	49.8
资产减值损失	60	95	100	110	128	净利率	11.5	17.0	18.4	24.8	25.3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	ROE	1.6	3.1	6.9	13.9	15.6
投资净收益	22	33	28	29	31	ROIC	-1.5	2.2	7.3	12.7	13.8
营业利润	-86	7	251	674	910	偿债能力					
营业外收入	163	113	62	56	57	资产负债率(%)	18.9	30.1	37.9	43.9	46.7
营业外支出	7	1	1	2	2	净负债比率	-	0.1	0.1	0.2	0.4
利润总额	70	119	312	729	965	流动比率	3.20	1.68	1.49	1.24	1.12
所得税	16	1	31	73	97	速动比率	2.48	0.99	0.96	0.88	0.81
净利润	54	118	280	656	869	营运能力					
少数股东损益	-3	3	0	1	2	总资产周转率	0.10	0.14	0.25	0.38	0.44
归属母公司净利润	57	115	280	655	867	应收账款周转率	1.42	2.29	3.65	4.87	5.21
EBITDA	6	219	550	1059	1450	存货周转率	0.96	0.75	1.22	2.03	2.43
EPS (元)	0.07	0.13	0.16	0.38	0.50	每股指标(元)					
						每股收益	0.07	0.13	0.16	0.38	0.50
						每股经营现金流	-0.11	-0.38	0.60	0.74	0.80
						每股净资产	4.27	4.38	2.35	2.73	3.24
						估值比率					
						P/E	123.9	84.1	51.7	22.1	16.7
						P/B	1.9	2.6	3.6	3.1	2.6
						EV/EBITDA	1,101.5	45.2	27.1	14.7	11.4

广发电力设备与新能源研究小组

- 韩 玲：首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，8 年证券从业经验，6 年电力行业从业经验，获 2012 年新财富电力设备及新能源行业最佳分析师第二名，2011 年及 2010 年新财富最佳分析师第五名，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：gfh1@gf.com.cn，021-60750603。
- 王 昊：资深分析师，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wh15@gf.com.cn，010-59136700。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。