

分析师:

汪洋

[wang\\_yang@xyzq.com](mailto:wang_yang@xyzq.com)

S0190512070002

增持 (首次)

## 盛运股份 (300090)

研究助理:

王文灿

[wangwencan@xyzq.com](mailto:wangwencan@xyzq.com)

孟维维

[mengweiwei@xyzq.com](mailto:mengweiwei@xyzq.com)

## 又签两单，订单变现或将逐步加快

2015年1月13日

## 投资要点

## 事件:

1月13日，盛运股份发布公告：1）公司与吉林省农安县签订生活垃圾焚烧BOT项目特许经营权协议；2）公司与山东省海阳县签订生活垃圾填埋和焚烧发电BOT项目特许经营权协议。

## 点评:

两订单总计处理规模为1400吨/日，总投资约8亿元。公司1月13日晚间公告两个订单：1）公司与吉林省农安县签订生活垃圾焚烧BOT项目特许经营权协议，项目主要处理农安县区的生活垃圾，总建设规模为900吨/日，配置1\*12MW+1\*6MW汽轮发电机组。其中一期建设规模600吨/日，配置1\*12MW汽轮发电机组，年处理垃圾21.9万吨。该项目总投资约5.5亿元，其中一期项目投资3.8亿元，项目工期为18个月，生活垃圾处理服务费为50元/吨；2）公司与山东省海阳县签订生活垃圾填埋和焚烧发电BOT项目特许经营权协议，工程总规模为500吨/日，年处理垃圾18万吨，配置一台9MW汽轮发电机组，总投资规模估算为2.5亿元，其中垃圾焚烧发电项目投资2.3亿元，配套灰渣及应急垃圾填埋场投资约1500万元，配套部分垃圾中转站（6个乡镇垃圾中转站）投资约500万元。正式运行后的保底垃圾处理量按月累计平均为400吨/日，生活垃圾处理补贴费为60元/吨。

三四线城市垃圾焚烧BOT项目布局加快，出售机械资产回笼资金或将加速项目建设。公司14年以来签订永州、西安临潼、乌兰浩特、宁阳、巴彦淖尔、白城、新疆建设兵团第十二师等6个项目，共计处理量8100吨/日，总投资约38.2亿元，约占公司总投资额的50%。15年1月份新签订单处理量1400吨/日，总投资约8亿元，订单持续接力，公司在三四线城市进行垃圾焚烧BOT项目布局明显加快，我们预计未来公司1000吨/日以下订单仍将保持较快释放。另外，我们认为前期资金等因素对公司BOT项目工程进度有所制约，因此影响建造期收入确认。而公司12月份重大资产出售（拟3.4亿元出售重工机械70%及新疆煤机60%股权），可较快回笼资金，未来公司BOT项目建设进度有望加快。我们强调目前市场对环保工程类公司的股价认识正逐步由订单驱动而转变为业绩驱动，公司工程施工加速将带来业绩高增速，业绩吸引力逐步增强。

表 1、盛运股份在手垃圾焚烧 BOT 订单（含投资意向）项目

项目	规模（吨/日）	投资金额（亿元）
西藏拉萨	1050	--
陕西西安	800	3.0
湖南澧州	800	3.0
湖南永州	1200	6.5
河南周口	1500	3.6
安徽宣城	400	1.8
贵州凯里	1050	4.0
吉林白城	1900	9.5
内蒙古巴彦淖尔	600	2.5
内蒙古乌兰浩特	1050	5.5
山东招远	500	2.0
山东郓城	500	1.5
山东冠县	400	1.5
山东乐陵	500	1.4
山东宁阳	1050	4.0
山东金乡	1050	4.7
山东枣庄	1000	2.6
新疆建设兵团第十二师	1500	7.2
山东海阳	500	2.5
吉林农安	900	5.5
合计	18250	72.3

资料来源：公司公告，兴业证券研究所整理

**投资建议：首次给予增持评级。**我们预计公司 14、15 年 EPS 为 0.52、0.76 元，对应 PE 为 28、20 倍。我们认为公司在手订单数量丰沛（1.8 万吨/日），出售资产厘清主业并回笼现金或使得 15 年 BOT 项目建设加快，订单高增速转化为业绩高增速值得期待。基于此，我们首次给予盛运股份增持评级。

**风险提示：项目进度低于预期。**

## 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 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上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间  
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;  
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售经理联系方式

上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn	冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元彧	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-82790526	shaojingli@xyzq.com.cn
地址: 深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 15 楼 1502-1503 (518048) 传真: 0755-82562090					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
龚学敏	021-38565982	gongxuemin@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

**【信息披露】**

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

**【分析师声明】**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

**【法律声明】**

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。