

投资评级：买入（维持评级）

 当前价格(元): 6.64
 合理价格区间(元): 8.50-10.00

 何昕 执业证书编号: S0570515050001
 研究员 010-56793947
 hexin6573@htsc.com

 弓永峰 执业证书编号: S0570515020002
 研究员 010-56793960
 gongyongfeng@htsc.com

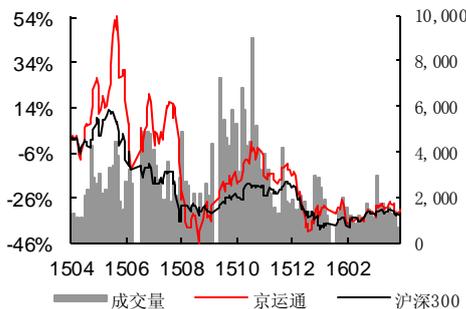
 丁宁 010-56793941
 联系人 dingning2@htsc.com

 李轶奇 021-28972087
 联系人 liyiqi@htsc.com

相关研究

1《京运通(601908):电站运营、脱硝无毒催化剂进入收获期》2015.03

股价走势图



资料来源: wind, 华泰证券研究所

四大业务延续高增长，环保、售电为亮点

京运通(601908)

事件

公司发布2015年年报和2016年一季度报告。15年全年公司累计实现营业收入15.83亿元，归属母公司净利润2.25亿元，分别同比增长127.77%和95.29%，每股收益为0.13元。16Q1公司营业收入和归属母公司净利润分别为4.61亿元和1.01亿元，同比增速分别为79.19%和187.30%，1-3月实现每股盈利为0.05元。

四大业务板块高速增长，为16年业绩打下基础

2015年公司高端装备、新材料、新能源发电以及节能环保四大业务均保持高速增长，收入规模分别同比增长950.04%、118.48%、56.50%和442.03%，带动公司收入和净利润水平的快速增长。从16年一季度情况来看，公司收入、利润水平增长势头不减，预计其中新能源发电和高端装备业务为增量的主要来源。

毛利率持续回升，费用率进一步降低

虽然，公司环保业务及新材料业务受到所处行业自身问题影响，毛利率水平有所下滑，导致公司15年综合毛利率水平仅为26.53%，同比下滑9.62个百分点。但从16Q1情况来看，随着高毛利率产品电费收入占比的增加，公司综合毛利率已回升至37.81%的水平。在期间费用率方面，随着管理费用率和财务费用率的降低，公司期间费用率同比减少7.38个百分点至13.11%。

与包头市签订框架协议、参与设立售电公司，为售电、环保业务拓展市场

一方面，公司以无毒脱硝催化剂产品为基石，在烟气处理工程方面已经形成一定突破，与包头市人民政府签订协议后，对于公司催化剂产品和环保工程业务在该区域内的消纳与项目获取都有积极影响。另一方面，公司最终新能源电站运营目标约1GW，提前在售电领域布局，将有益于公司在电力体制改革大潮中逐渐受益。

股权激励行权高标准，发行债券补充资金

公司已经完成了对于高管人员的股权激励，16-18年行权标准分别为当年净利润水平较2015年净利润增长分别要达到不低于80%、150%和200%。股权激励行权高标准，彰显公司信心。同时，公司计划发行不超过5年期债权产品，募集金额不超过24亿元，以补充公司资金实力，进一步优化带息债务结构。

盈利预测

预计公司2016-2018年净利润水平分别为3.94亿元、5.79亿元和8.14亿元，每股盈利分别为0.20元、0.29元和0.31元，同比增速分别为75.34%、47.17%和40.59%，对应市盈率分别为34倍、23倍和16倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：1）公司定增项目延后投产；2）环保产品和工程业务发展不达预期。

公司基本资料

总股本(百万)	1,997.32
流通A股(百万)	1719.54
52周内股价区间(元)	5.78-30.41
总市值(百万)	13,402.00
总资产(百万)	10,328.40
每股净资产(元)	3.10

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	1,582.60	1,918.86	2,300.00	2,705.25
+/-%	127.8%	21.25%	19.86%	17.62%
净利润(百万)	224.54	393.71	579.41	814.56
+/-%	95.29%	75.34%	47.17%	40.59%
EPS(元)	0.11	0.20	0.29	0.41
PE	59.56	33.97	23.08	16.42

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	5108	6306	6354	7511
现金	1428	585	1834	1276
应收账款	510	1162	1288	1430
其他应收账款	127	240	242	306
预付账款	45	46	135	147
存货	727	2917	1049	2715
其他流动资产	2270	1356	1807	1638
非流动资产	5465	4995	4767	4527
长期投资	1	1	1	1
固定投资	3539	3887	3935	3834
无形资产	153	153	153	153
其他非流动资产	1772	954	677	539
资产总计	10572	11301	11121	12038
流动负债	2661	3010	2316	2506
短期借款	640	927	0	0
应付账款	607	624	704	766
其他流动负债	1414	1459	1613	1740
非流动负债	1808	1794	1797	1797
长期借款	1747	1747	1747	1747
其他非流动负债	61	47	50	50
负债合计	4469	4804	4114	4303
少数股东权益	28	28	28	28
股本	1993	1993	1993	1993
资本公积	2893	2893	2893	2893
留存公积	1189	1583	2093	2821
归属母公司股	6075	6469	6979	7707
负债和股东权益	10572	11301	11121	12038

现金流量表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金	-260	-975	2373	-374
净利润	240	394	579	815
折旧摊销	191	206	228	240
财务费用	84	164	143	113
投资损失	-3	-17	-16	-15
营运资金变动	-801	-1744	1435	-1526
其他经营现金	29	22	3	0
投资活动现金	-3234	13	16	15
资本支出	884	0	0	0
长期投资	-1808	0	0	0
其他投资现金	-4158	13	16	15
筹资活动现金	4139	119	-1139	-200
短期借款	537	287	-927	0
长期借款	1286	0	0	0
普通股增加	1133	0	0	0
资本公积增加	994	0	0	0
其他筹资现金	189	-168	-212	-200
现金净增加额	644	-843	1249	-558

利润表单位：百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1583	1919	2300	2705
营业成本	1163	1195	1348	1468
营业税金及附加	5	9	11	13
营业费用	21	25	29	32
管理费用	145	165	191	219
财务费用	84	164	143	113
资产减值损失	30	25	26	27
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	17	16	15
营业利润	138	353	568	848
营业外收入	107	113	116	113
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	242	463	682	958
所得税	3	69	102	144
净利润	240	394	579	815
少数股东损益	15	0	0	0
归属母公司净利润	225	394	579	815
EBITDA	413	723	940	1200
EPS(元)	0.11	0.20	0.29	0.41

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	127.8%	21.3%	19.9%	17.6%
营业利润	2000.8%	156.1%	60.8%	49.3%
归属母公司净利润	95.3%	75.3%	47.2%	40.6%
获利能力				
毛利率(%)	26.5%	37.7%	41.4%	45.7%
净利率(%)	14.2%	20.5%	25.2%	30.1%
ROE(%)	3.7%	6.1%	8.3%	10.6%
ROIC(%)	3.1%	4.9%	8.3%	9.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.3%	42.5%	37.0%	35.8%
净负债比率(%)	60.90%	62.63%	50.60%	48.37%
流动比率	1.92	2.09	2.74	3.00
速动比率	1.63	1.13	2.29	1.91
营运能力				
总资产周转率	0.20	0.18	0.21	0.23
应收账款周转率	3	2	2	2
应付账款周转率	2.37	1.94	2.03	2.00
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.20	0.29	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.13	-0.49	1.19	-0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.05	3.25	3.50	3.87
估值比率				
PE	59.56	33.97	23.08	16.42
PB	2.20	2.07	1.92	1.74
EV_EBITDA	35	20	15	12

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com