

维尔利(300190)新股定价

垃圾渗滤液处理行业龙头企业

环保

定价区间
53.90—61.60 元

发布时间: 2011 年 3 月 15 日

投资要点:

- 公司主要提供垃圾渗滤液处理设计、EPC 及运营的一体化服务, 目前垃圾渗滤液处理行业的市场占有率在 10% 左右, 在国内垃圾渗滤液处理企业中总处理规模排名第一。公司以承接大中型项目为主, 目前我国处理规模在 500 吨/日以上的垃圾渗滤液处理项目有十二个, 公司承接了其中的七个, 联合承接一个, 市场占有率 60%以上。
- 公司是第一个在国内采用“MBR+纳滤”工艺处理垃圾渗滤液的企业, 先发优势明显。膜法组合处理工艺是垃圾渗滤液处理的主流技术, 主要有 MBR+NF/RO(膜生物反应器+纳滤/反渗透)及纯膜法(DTRO 蝶式反渗透)。目前前者凭借更好的经济性和处理效果逐渐占据优势, 已成为我国垃圾渗滤液处理的首推主流技术之一, 并被环保部列入了《2009 年国家先进污染防治示范技术名录》。
- 我国目前垃圾渗滤液产生量已经超过 12 万吨/日, 2010 年垃圾渗滤液处理行业的建设投资需求约 85.51 亿元, 运行费用需求约 14.57 亿元, 合计的市场规模超过 100 亿元。
- 公司此次募集资金拟投资项目主要是为了提高项目承接能力及强化研发力量, 预计 2011-2013 年公司摊薄后的 EPS 分别为 1.54、2.17 和 2.66 元, 公司合理价值区间为 53.90-61.60 元, 对应 2011 年 PE 区间分别为 35-40 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率	净利润 (百万元)	增长率	EPS (元)	净资产 收益率
2010	210	87.9%	45	70.4%	0.85	
2011E	387	84.6%	81	80.4%	1.54	
2012E	551	42.3%	115	41.4%	2.17	
2013E	672	21.8%	141	22.7%	2.66	

发行数据	2010 年
发行前股本 (万股)	3,970
发行数量 (万股)	1,330
发行价格 (元)	58.50
发行前 EPS (元)	1.12
发行后 EPS (元)	0.85
发行前每股净资产 (元)	2.98
发行日期	2011-3-7
上市日期	2011-3-16
主承销商	国信证券

分析师: 周思立 联系人: 明锐
执业证书编号: S0550511010003
TEL: (8621)6337 7000 - 279
FAX: (8621)6337 3209
Email: mingk@nescn
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编: 200002

表 1 可比公司估值情况

证券代码	证券简称	2009 年 PE	2010 年 PE 预测值	2011 年 PE 预测值	2012 年 PE 预测值
300172	中电环保	80.11	65.34	45.45	33.80
300090	盛运股份	85.84	62.06	40.44	29.21
300070	碧水源	157.93	91.19	48.05	31.63
300055	万邦达	167.35	98.46	56.36	36.35
300156	天立环保	68.96	51.22	36.65	26.42
300072	三聚环保	77.05	53.33	34.29	24.29
300056	三维丝	82.60	53.71	34.94	22.84
300125	易世达	110.37	60.69	45.28	35.55
300137	先河环保	111.91	73.80	46.70	31.45
002479	富春环保	103.81	75.02	55.24	41.92
000826	桑德环境	92.07	66.19	45.48	33.70
平均值		99.74	66.45	44.27	31.90

资料来源: wind, 东北证券

表 2 公司发行前后股权结构变化

项目	股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构		锁定限制及期限
		股数(万股)	比例	股数(万股)	比例	
有限售条件的股份	常州德泽	3,139.20	79.07%	3,139.20	59.23%	自上市之日起锁定 36 个月
	中风投	460.8	11.61%	460.8	8.69%	自上市之日起锁定 12 个月
	国信弘盛 (国有股)	270	6.80%	270	5.09%	自增资入股公司的工商变更登记之日起锁定 36 个月
	华成创东方	50	1.26%	50	0.94%	
	华澳创投	50	1.26%	50	0.94%	
本次发行的股份		--	--	1,330.00	25.09%	--
总计		3,970.00	100.00%	5,300.00	100.00%	--

资料来源: 公司招股书、东北证券

表 3 公司募投项目情况

单位: 万元

序号	项目名称	总投资	募集资金投资额	建设期
1	垃圾渗滤液处理装备产业化项目	12,837	12,837	1 年
2	研发中心建设项目	3,747	3,747	1 年
3	其他与主营业务相关的营运资金项目	--	--	--

资料来源: 公司招股书、东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。