

公用事业

维尔利 (300190.SZ) / 48.38 元

BOT 项目带来持续稳定收益

事 项

6 月 15 日晚, 维尔利发布公告, 公司中标“常州市生活废弃物处理中心渗滤液处理提标扩能 BOT 项目”, 由公司负责组建项目公司, 在特许经营期内负责购买、投资、建设、运营和管理该项目, 由常州市政府按特许经营权协议约定采购项目公司的渗滤液处理服务, 渗滤液处理服务单价 94.90 元/吨, 设计日处理规模为 550 吨/日, 特许经营期为 20 年 (含建设期)。

主要观点

1. 项目符合预期, 可为公司带来持续稳定收益。按照基准水量 350 吨/日, 全年运行 330 天计算, 该项目全年可处理渗滤液 11.55 万吨, 每年可实现营业收入 1097 万元 (含税), 利润总额 275 万元, 预计从明年起贡献公司业绩。

2. 逐步探索渗滤液 BOT 运营项目, 提供渗滤液综合解决方案。通过 BOT 项目, 一方面有助于地方融资, 另一方面, BOT 项目有助于提高公司竞争能力, 抵御行业竞争的风险, 巩固行业地位。

3. 招标旺季或已来临。根据行业的规律一季度是传统的招标淡季, 年中开始到下半年招标项目相对较多。预计公司也将利用自身的技术和资金优势, 积极参与竞标, 继续领跑渗滤液处理行业。

风险提示: 企业订单的执行能力、项目分散度大以及固废行业的发展速度低于预期带来的影响

盈利预测: 预测公司 11、12、13 的 eps 分别为 1.45、2.04、2.56, 对应的 PE 分别为 33、23 和 19 倍, 维持“推荐”评级。

证券分析师: 高 利

执业编号: S0360209120018

联系人: 李大军 谢天卉

Tel: 010-59370817

Email: xietianhui@hczq.com

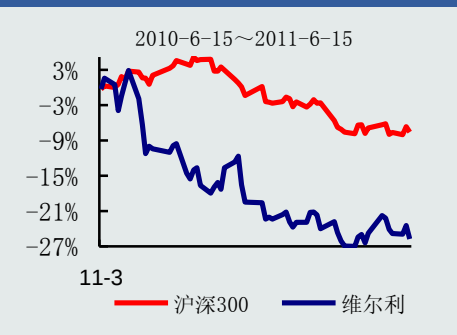
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	5300
流通 A 股/B 股(万股)	1070/0
资产负债率(%)	17.17
每股净资产(元)	16.09
市盈率(倍)	270.56
市净率(倍)	3.01
12 个月内最高/最低价	75.0/47.18

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源: 港澳资讯

相关研究报告

《受益于城市垃圾处理的迅速增长, 领跑垃圾渗滤液处理行业》 2011-06-01

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	245	978	1079	1197
现金	76	881	964	1070
应收账款	68	47	51	56
其它应收款	10	8	10	9
预付账款	21	11	13	15
存货	70	31	41	47
其他	0	0	0	0
非流动资产	40	39	39	41
长期投资	1	0	0	0
固定资产	3	3	3	3
无形资产	15	15	16	18
其他	22	21	20	20
资产总计	285	1017	1119	1238
流动负债	156	98	131	163
短期借款	50	27	32	36
应付账款	75	37	46	53
其他	30	35	54	74
非流动负债	11	5	6	7
长期借款	0	0	0	0
其他	11	5	6	7
负债合计	167	103	138	170
少数股东权益	0	0	0	0
股本	40	53	53	53
资本公积金	29	755	755	755
留存收益	49	106	173	259
归属母公司股东权益	118	914	981	1068
负债和股东权益	285	1017	1119	1238

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	22	106	112	144
净利润	45	77	108	136
折旧摊销	2	2	2	2
财务费用	1	-4	-9	-10
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-26	34	11	16
其它	-1	-3	0	1
投资活动现金流	-23	-1	-2	-4
资本支出	23	0	0	0
长期投资	-1	-0	0	0
其他	-1	-1	-2	-3
筹资活动现金流	27	700	-27	-35
短期借款	32	-24	5	4
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	13	0	0
资本公积增加	0	726	0	0
其他	-4	-16	-32	-39
现金净增加额	26	805	83	106

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	210	362	543	740
营业成本	121	216	335	468
营业税金及附加	6	10	14	20
营业费用	9	14	22	30
管理费用	20	34	52	70
财务费用	1	-4	-9	-10
资产减值损失	-0	1	1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	-0	-0	-0
营业利润	53	92	129	162
营业外收入	1	0	0	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	92	129	162
所得税	9	15	21	26
净利润	45	77	108	136
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	45	77	108	136
EBITDA	57	89	121	154
EPS（元）	1.14	1.45	2.04	2.56

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	87.9%	72.5%	49.9%	36.4%
营业利润	69.0%	72.4%	40.3%	25.6%
归属母公司净利润	70.4%	70.0%	41.0%	25.3%
获利能力				
毛利率	42.4%	40.3%	38.2%	36.8%
净利率	21.5%	21.2%	19.9%	18.3%
ROE	38.1%	8.4%	11.0%	12.7%
ROIC	47.9%	120.9%	201.5%	360.5%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	10.1%	12.3%	13.8%
净负债比率	30.03%	25.74%	22.97%	21.19%
流动比率	1.57	9.97	8.21	7.35
速动比率	1.12	9.65	7.90	7.06
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.56	0.51	0.63
应收账款周转率	4	6	11	14
应付账款周转率	2.42	3.84	8.10	9.52
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.45	2.04	2.56
每股经营现金	0.41	2.00	2.12	2.72
每股净资产	2.23	17.25	18.51	20.14
估值比率				
P/E	42.55	33.42	23.70	18.91
P/B	16.22	2.80	2.61	2.40
EV/EBITDA	45	28	21	16

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801