

环保 II

维尔利 (300190.SZ) / 51.48 元

中标福州渗滤液设备合同

事项

维尔利 15 日晚发布公告，福州市政府采购网公示公司中标福州红庙岭垃圾综合处理场渗滤液处理厂改扩建工程配套设备采购项目。预计中标金额为 7539 万，但公司尚未收到招标方或委托招标机构发出的中标通知书，中标金额将另行公告。预计此次中标将对公司 2011 年业绩存在积极影响。

主要观点

1. 中标大型合同，本年度招标陆续开花结果。

公司本次项目中标的主要内容为福州红庙岭垃圾综合处理场渗滤液处理厂改扩建工程配套设备采购，包括渗滤液处理工程的设计、建设、调试及试运行等，几乎覆盖了垃圾渗滤液处理的每个环节，体现了公司在垃圾渗滤液处理方面技术的优越性。根据行业的规律年中开始到下半年招标项目相对较多，公司本年度参加的招标活动将陆续开花结果。

2. 尝试多种经营模式，提供渗滤液综合解决方案。

面对渗滤液市场较为分散的市场格局，维尔利采取不同的营销模式。大型项目以 EPC 为主，上半年还中标了首个垃圾渗滤液处理的 BOT 项目——“常州市生活废弃物处理中心渗滤液处理提标扩能 BOT 项目”。对于小型项目，公司采用集装箱式的模块化工艺。在渗滤液处理这个集中度相对较低的行业中，因地制宜的为当地提供了渗滤液解决方案。

3. 期待有机垃圾综合处理业务有突破。

公司在下半年的经营计划中提出，借助渗滤液处理技术的优势，稳步向餐厨垃圾综合处理行业产业链延伸。由于国内餐厨垃圾含水率较高，可达 50% 以上，因此餐厨垃圾的处理重点就是渗滤液的处理。公司以厨余垃圾为切入点，开展资源化利用项目，具有先发优势，进一步延伸了公司产业链。

盈利预测：预测公司 11、12、13 的 eps 分别为 1.18、1.37、1.46，对应的 PE 分别为 44、38 和 35 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：本次中标尚未获得通知书，此外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可能带来的影响。

证券分析师： 李大军

执业编号： S0360511070002

联系人： 谢天卉

Tel： 010-59370817

Email： xietianhui@hczq.com

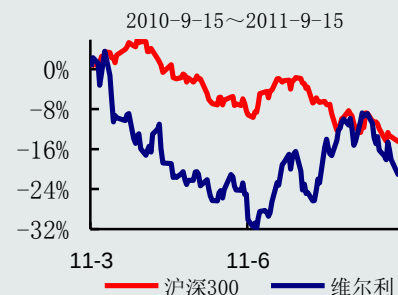
投资评级

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)	1330/0
资产负债率(%)	14.25
每股净资产(元)	15.82
市盈率(倍)	126.16
市净率(倍)	3.25
12 个月内最高/最低价	75.0/43.11

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

《BOT 项目带来持续稳定收益》	2011-06-16
《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	964	1035	1107
现金	76	867	919	980
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	1003	1074	1148
流动负债	156	98	129	157
短期借款	50	27	32	36
应付账款	75	37	46	53
其他	30	34	51	68
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	102	135	165
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	92	131	175
归属母公司股东权益	118	900	939	983
负债和股东权益	285	1003	1074	1148

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	22	98	88	102
净利润	45	63	72	78
折旧摊销	2	2	2	2
财务费用	1	2	4	9
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-26	34	9	13
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	694	-33	-37
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	-22	-38	-42
现金净增加额	26	791	52	61

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	338	482	625
营业成本	121	202	306	412
营业税金及附加	6	10	14	19
营业费用	9	15	22	29
管理费用	20	33	48	64
财务费用	1	2	4	9
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	75	86	92
营业外收入	1	0	0	1
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	75	86	93
所得税	9	12	14	15
净利润	45	63	72	78
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	45	63	72	78
EBITDA	57	79	92	103
EPS（元）	1.14	1.18	1.37	1.46

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	87.9%	61.3%	42.4%	29.8%
营业利润	69.0%	40.6%	15.1%	7.2%
归属母公司净利润	70.4%	38.7%	15.8%	7.0%
获利能力				
毛利率	42.4%	40.1%	36.5%	34.1%
净利率	21.5%	18.5%	15.0%	12.4%
ROE	38.1%	7.0%	7.7%	7.9%
ROIC	47.9%	105.1%	144.8%	207.0%
偿债能力				
资产负债率	58.4%	10.2%	12.6%	14.3%
净负债比率	30.03%	25.87%	23.43%	21.91%
流动比率	1.57	9.87	8.03	7.04
速动比率	1.12	9.55	7.72	6.74
营运能力				
总资产周转率	0.97	0.53	0.46	0.56
应收帐款周转率	4	6	10	12
应付帐款周转率	2.42	3.60	7.39	8.37
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.18	1.37	1.46
每股经营现金	0.41	1.84	1.66	1.92
每股净资产	2.23	16.99	17.71	18.56
估值比率				
P/E	45.25	43.55	37.62	35.14
P/B	17.25	3.03	2.90	2.77
EV/EBITDA	48	34	29	26

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