

环保 II

维尔利 (300190.SZ) / 49.50 元

渗滤液处理项目订单不断，期待餐厨垃圾有所突破

事项

维尔利 10 月 1 日发布公告，公司中标深圳市宝安区老虎坑垃圾焚烧厂二期工程配套渗滤液处理项目（生化处理部分）设备采购，预计中标额 4236 万元，预计将对公司业绩产生积极影响。

主要观点

1. 渗滤液处理项目订单不断，本年度中标项目开花结果。

公司本次项目中标的主要内容深圳市宝安区老虎坑垃圾焚烧厂二期工程配套渗滤液处理项目（生化处理部分）设备采购，包括深圳市宝安区老虎坑垃圾焚烧厂二期工程配套渗滤液处理项目生化处理设备，主要内容有调节池、厌氧系统、MBR 系统、污泥脱水系统的部分配套设备及其附件，并包括上述系统、配套设备和附件的功能设计、结构、性能、安装指导和调试指导及配合性能验收等方面的技术服务。在福州、厦门两个项目中中标后，深圳的项目紧随其后，根据行业的规律年中开始招标项目相对较多，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，对于小型项目，公司采用集装箱式的模块化工艺，此外还尝试 BOT 等运营服务项目，最大程度的满足客户需求。

3. 期待餐厨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，向餐厨垃圾综合处理行业产业链延伸。今年 8 月 2 日，发改委公布了确定的首批 33 个餐厨废弃物资源化利用和无害化处理试点城市（区）并给予专项资金支持。《“十二五”节能减排综合性工作方案》中又提出建立 100 个城市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理示范工程，可见国家对于餐厨垃圾极为重视。公司计划以餐厨垃圾为切入点，开展资源化利用项目，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（暂未计算餐厨垃圾收益），对应的 PE 分别为 42、36 和 34 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: 010-66500817
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)	121.31
市净率(倍)	3.13
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

《中标福州渗滤液设备合同》
2011-09-16

《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

图表 1 维尔利近期中标项目一览

公告日	项目名称	处理量 (吨/日)	项目金额	备注
2011.6.16	常州市生活废弃物处理中心渗滤液处理提标扩能 BOT 项目	550	94.90 元/吨	20 年（含建设期）
2011.8.16	“老港综合填埋场垃圾渗沥液处理工程设计采购及安装第一标 MBR 系统		4100 万元	2011.10.31 设备到场 2011.12.30 完成设备安装 2012.3.30 完成调试、投入试运行 2012.8.30 完成试运行 2012.11.30 完成项目移交
2011.8.16	老港综合填埋场垃圾渗沥液处理工程设备采购及安装第二标厌氧系统		1500 万元	2011.10.31 设备到场 2011.12.30 完成设备安装 2012.3.30 完成调试、投入试运行 2012.8.30 完成试运行 2012.11.30 完成项目移交
2011.8.19	大连市城市中心区生活垃圾焚烧处理项目设备采购	400	2354.608 万元	
2011.9.17	厦门市西部垃圾焚烧发电厂渗滤液处理及排放一期工程		3279.87 万元	尚未收到正式标书
2011.9.29	福州红庙岭垃圾综合处理场渗沥液处理厂改扩建工程配套设备采购项目		7539.189 万元	
2011.10.1	深圳市宝安区老虎坑垃圾焚烧厂二期工程配套渗滤液处理项目（生化处理部分）设备采购		4236.089 万元	尚未收到正式标书

资料来源：华创证券

分析师介绍

李大军，清华大学电子系硕士，惠普公司三年实业经验，从事通信、电力等行业和相关行业公司咨询项目。2009年8月加入华创证券，负责电力设备与新能源行业研究。

谢天卉，哈尔滨工业大学环境科学与工程专业博士，2010年7月加入华创证券，担任环保行业分析师。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinying@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石翌飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

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	43.53	41.90	36.19	33.81
P/B	16.60	2.91	2.79	2.67
EV/EBITDA	46	33	28	25

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。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558