

维尔利 (300190)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

维尔利 2012 年三季报点评: 营收增速符合预期

上次评级: 推荐

报告摘要:

1-9 月份营业收入增速基本符合预期: 2012 年 1-9 月份, 公司实现营业收入 2.33 亿元, 同比增长 39.44%; 实现归属于母公司的净利润为 0.40 亿元, 同比增长 23.92%; 每股收益为 0.41 元, 同比增长 17.14%。从分项业务来看, 三项业务收入较去年同期都出现不同程度增长, 其中, 环保工程业务实现收入 1.72 亿元, 同比增长 31.42%; 环保设备业务实现收入 0.52 亿元, 同比增长 53.58%; 运营服务业务实现收入 0.09 亿元, 同比增长 242% (年内委托运营项目增加了珠海、六盘山等项目)。就单季度而言, 三季度营业收入同比增速达到了 62.18%, 四季度营业收入保持较快同比增速的概率较大。

公司业务综合营业利润率较去年同期小幅下滑: 报告期营业收入较上年同期增长 39.44%, 但营业成本较上年同期增长 46.72%, 公司综合营业利润率降为 42.01%, 较去年同期下降近 2.9 个百分点, 与结算的项目存在一定的关系。

报告期内三项费用涨跌互现: 报告期内销售费用较上年同期增长 39.46%, 销售费用率基本与去年同期持平; 管理费用较上年同期增长 54.35%, 管理费用率相应较上年同期提高了 1.61 个百分点, 主要由于两个因素: 其一, 上半年公司餐厨垃圾处理工艺及浓缩液处理工艺的研发投入较大, 其二, 报告期内股权激励成本增加 229 万元; 财务费用较上年同期减少 4255.86%。

投资评级: 暂不调整盈利预测, 2012-2014 年 EPS 分别为 0.62 元、0.93 元、1.13 元, 维持推荐评级。**风险提示:** 市场竞争激烈程度超过预期带来毛利率快速下滑, 垃圾渗滤液、餐厨垃圾处理项目推进低于预期。

股票数据		2012-10-25
收盘价 (元)		21.72
12 个月股价区间 (元)		16.78 ~ 57.80
总市值 (百万元)		2,125
总股本 (百万股)		98
A 股 (百万股)		98
B 股/H 股 (百万股)		0/0
日均成交量 (百万股)		0

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-3%	-11%
相对收益	-13%	0%	1%

相关报告

《行业前景光明, 发挥上市先发优势》

2012-9-18

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	210	264	369	513	698
(+/-)%	87.86%	25.77%	39.75%	39.09%	36.13%
归属母公司净利润	45	48	61	91	110
(+/-)%	70.39%	5.74%	26.83%	49.70%	21.53%
每股收益 (元)	1.14	0.90	0.62	0.93	1.13
市盈率	55.57	52.55	41.44	27.68	22.78
市净率	21.19	2.90	2.59	2.37	2.14
净资产收益率 (%)	38.13%	5.52%	6.24%	8.55%	9.41%
股息收益率 (%)	—	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	40	53	98	98	98

证券分析师: 吴江涛

执业证书编号: S0550512030001
(021)20361069 wujt@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	649	593	677	792	净利润	48	61	91	110
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	7	20	-3	6
应收款项	168	240	263	348	折旧及摊销	4	6	9	10
存货	146	228	292	310	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	2	1	0	0
流动资产合计	995	1114	1303	1534	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-133	-153	-5	-3
长期投资净额	0	1	1	1	其他	0	0	0	0
固定资产	32	35	43	49	经营活动净现金流量	-73	-65	90	121
无形资产	14	12	11	9	投资活动净现金流量	-22	-3	-7	-5
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	666	13	0	0
非流动资产合计	55	51	50	47	企业自由现金流	-99	-67	63	101
资产总计	1049	1165	1353	1581					
短期借款	20	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	105	132	206	286		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	13	23	29	38	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.90	0.62	0.93	1.13
流动负债合计	173	195	293	410	每股净资产 (元)	16.31	9.91	10.84	11.96
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	-1.38	-0.66	0.92	1.24
其他长期负债	5	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	12	0	0	0	营业收入增长率	25.77%	39.75%	39.09%	36.13%
负债合计	185	195	293	410	净利润增长率	5.74%	26.83%	49.70%	21.53%
归属于母公司股东权益合计	864	970	1060	1171	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	41.89%	40.66%	38.96%	37.64%
负债和股东权益总计	1049	1165	1353	1581	净利率	18.10%	16.42%	17.68%	15.78%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	163.68	218.00	175.00	170.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	256.60	380.00	340.00	260.00
营业收入	264	369	513	698	偿债能力指标				
营业成本	153	219	313	435	资产负债率	17.62%	16.75%	21.63%	25.96%
营业税金及附加	5	8	13	17	流动比率	5.74	5.71	4.45	3.74
资产减值损失	7	20	-3	6	速动比率	4.75	4.26	3.23	2.79
销售费用	12	17	24	34	费用率指标				
管理费用	35	52	77	98	销售费用率	4.60%	4.50%	4.70%	4.80%
财务费用	-4	-17	-18	-21	管理费用率	13.35%	14.00%	15.00%	14.00%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-1.47%	-4.55%	-3.47%	-2.95%
投资净收益	0	0	0	0	分红指标				
营业利润	54	70	106	129	分红比例				
营业外收支净额	2	1	2	2	股息收益率	0.66%	0.00%	0.00%	0.00%
利润总额	57	71	108	131	估值指标				
所得税	9	11	17	21	P/E (倍)	52.55	41.44	27.68	22.78
净利润	48	61	91	110	P/B (倍)	2.90	2.59	2.37	2.14
归属于母公司净利润	48	61	91	110	P/S (倍)	5.15	6.80	4.89	3.59
少数股东损益	0	0	0	0	净资产收益率	5.52%	6.24%	8.55%	9.41%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760