

2012-12-27

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** 维持

维尔利 (300190)

浙江市场接新单，获衢州渗滤液项目

分析师：邓莹

☎ (8621)68751219

✉ dengying@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512040001

联系人：王冯

☎ (8621)68751219

✉ wangfeng6@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图 (近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《涉足工业危废处置，固废领域打开空间》
2012/12/5

《收入增长较快，毛利率小幅下滑》 2012/10/25

《增资瑞科际，涉足焚烧发电、餐厨垃圾》
2012/8/29

报告要点

■ 事件描述

维尔利 (300190) 发布重大经营合同中标提示性公告，主要内容如下：

2012 年 12 月 26 日，公司成为衢州市生活垃圾卫生填埋场垃圾渗滤液处理站设计、土建施工、设备采购、安装调试以及三年运行管理项目第一中标候选人。中标金额为人民币 2,250.20 万元。

■ 事件评论

➤ 此次衢州市生活垃圾卫生填埋场项目，主要是渗滤液处理站建设所需勘察设计、土建施工、设备供货、安装调试及建成后的运营管理（三年）。若顺利中标，预计此次中标金额为人民币 2,250.20 万元，占公司最近一年经审计营业收入总额的 8.53%，按照 20% 的净利润测算，公司完成此次订单对 EPS 的增厚预计为 0.046 元/股。

➤ 渗滤液业务是公司的传统业务，也是公司最重要的业务，由于去年合同订单充足且大部分未在当年确认，今年公司业务较有保障。“十二五”期间，规划新增生活垃圾无害化处理能力 58 万吨/日，我们测算对应每年新建渗滤液处理产能的市场规模约二十亿元左右，今年上半年公司合同大约 1.5 亿，下半年公告的大订单主要是两个，海口 2857 万元和本次的衢州项目 2250 万元，到目前为止，今年公司传统业务的订单较去年同期有所下滑。面对越来越激烈的市场竞争，公司在此领域的合同情况需要持续关注。

➤ 除传统业务外，公司积极扩张固废领域的其它业务，前期收购工业固废处置企业进入工业废弃物处置行业；同时公司已布局餐厨垃圾处理市场，“十二五”期间全国餐厨垃圾处理力争达到 3 万吨/日的处理能力，公司有望从常州本土市场起步进入此领域分享行业成长。

➤ 我们预计公司 2012-2014 年业绩分别为 0.68 元、0.89 元和 1.22 元。公司目前是垃圾渗滤液的龙头企业，在大型项目上占据 50% 以上的市场份额，看好公司未来的发展前景，给予“推荐”评级。

➤ 风险提示：公司尚未收到中标通知书，存在公司未中标该项目可能性。

表 1: 公司 2011 年以来订单汇总

订单	时间	金额 (万元)	处理规模	合作方
苏州项目	2011.2	4900	950吨/日	
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	2011.8.11	4100	—	上海环境卫生工程设计院
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	2011.8.11	1500	—	上海环境卫生工程设计院
大连市城市中心区生活垃圾焚烧处理项目	2011.8.17	2354.61	400吨/日	大连泰达环保有限公司
福州红庙岭垃圾综合处理场渗沥液处理厂 改扩建工程	2011.9.14	7539.19	1500m ³ /d	福州市水务投资发展有限公司
厦门市西部(海沧)垃圾焚烧发电厂垃圾 渗沥液处理及排放项目一期工程	2011.9.16	3279.87	总处理规模为500m ³ /d, 一期工程为 250m ³ /d	厦门市环境能源投资发展有限公司
老虎坑垃圾焚烧厂二期工程配套沥滤液处 理项目	2011.10.1	4236.09	配套沥滤液处理项目(生化处理部分) 设备采购	深圳市能源环保有限公司
南京水阁有机废弃物处理场污水处理站改 扩建工程项目	2011.11.2	4895.99	渗沥液处理系统设备采购及安装	南京市城市管理局
南京天井注有机废弃物处理场污水处理站 改扩建工程	2011.11.15	2694.95	渗沥液处理系统的设备采购及安装	南京市城市管理局
长春市生活垃圾处理一期工程渗沥液处理 扩建项目	2012.05.03	3899.84	渗沥液处理扩建工程厂房构筑物等配 套设施, 设备供货、安装、运行	长春市固体废弃物管理处
绵阳市楼房村垃圾填埋场渗滤液处理工程 总承包(EPC)项目(中标候选人)	2012.05.11	2017.59	250m ³ /d	绵阳市城市重点工程建设指挥部
海口市颜春岭垃圾处理场渗滤液处理厂改 扩建工程	2012.11.27	2856.83	工艺设备采购及安装	海口市环境卫生管理局
衢州市生活垃圾卫生填埋场垃圾渗滤液处 理站设计、土建施工、设备采购、安装调试 以及三年运行管理项目	2012.12.26	2250.20	—	衢州市洁城环卫有限公司

资料来源: 公司公告, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	264	332	493	679	货币资金	649	539	395	268
营业成本	153	193	297	409	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	111	139	196	270	应收账款	173	218	323	445
%营业收入	41.9%	41.9%	39.7%	39.8%	存货	146	184	283	390
营业税金及附加	5	7	10	13	预付账款	26	33	51	71
%营业收入	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	12	15	23	31	流动资产合计	995	974	1054	1175
%营业收入	4.6%	4.6%	4.6%	4.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	35	44	66	91	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	13.3%	13.3%	13.3%	13.3%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-4	-2	-2	-1	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-1.5%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	固定资产合计	39	137	231	321
资产减值损失	7	0	0	0	无形资产	14	13	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	2	0	0	0
营业利润	54	75	99	136	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	20.6%	22.5%	20.1%	20.1%	资产总计	1049	1125	1298	1508
营业外收支	2	2	2	2	短期贷款	20	0	0	0
利润总额	57	77	101	138	应付款项	122	153	237	326
%营业收入	21.5%	23.1%	20.6%	20.4%	预收账款	13	16	23	32
所得税费用	9	12	16	22	应付职工薪酬	1	2	2	3
净利润	48	65	85	117	应交税费	16	21	29	39
归属于母公司所有者的净利润	47.7	64.5	85.3	116.6	其他流动负债	2	2	3	5
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	173	194	294	405
EPS (元/股)	0.50	0.68	0.89	1.22	长期借款	0	0	0	0
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	12	12	12	12
					负债合计	185	205	306	417
					归属于母公司	864	919	992	1091
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	864	919	992	1091
					负债及股东权益	1049	1125	1298	1508
					基本指标				
						2011A	2012E	2013E	2014E
					EPS	0.500	0.677	0.895	1.223
					BVPS	16.31	17.34	10.40	11.44
					PE	42.05	31.10	23.52	17.21
					PEG	1.21	0.90	0.68	0.50
					PB	1.29	1.21	2.02	1.84
					EV/EBITDA	25.33	18.70	14.80	11.36
					ROE	5.5%	7.0%	8.6%	10.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080	chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382	lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)
电话: 021-68751100
传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
(430015)
传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)
传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)
传真: 0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。