



2017年5月2日

公司点评报告

公告点评

环保/水污染治理

投资评级	增持
评级变动	维持评级
总股本	8.65 亿股
流通股本	5.88 亿股
EPS (TTM)	0.340 元
每股净资产	6.458 元
当前股价	19.31 元

注：上述财务数据截止 2017 年 5 月 2 日
长城国瑞证券研究所

分析师：

刘宾

lb@gwgsc.com

执业证书编号：

S0200514120001

分析师助理：

李凌翔

lilingxiang@gwgsc.com

联系电话：0592-5160876

地址：厦门市莲前西路 2 号莲富大厦 17 楼

万邦达（300055）

—— 一季报业绩大幅增长，业绩拐点已现

事件：

2017年4月26日，万邦达发布2017年一季度报告，公司一季度实现营业收入3.92亿元，同比增长22.71%，实现归属上市公司股东净利润1.02亿元，同比增长45.25%。

主要观点：

◆**一季度业绩大幅增长，主要系伊科思项目顺利推进。**2017年一季度，伊科思碳五/碳九分离及综合利用 EPC 项目进展顺利，已收到部分设计和工程款项，确认收入 1.08 亿元。项目预计 2017 年年底投产，将给公司带来近 10 亿元工程款收入。预计产能释放后，化工新材料业务将带来 23 亿元新增收入。

◆**煤化工行业回暖，工业水业务有望复苏。**4 月份，公司中标神华工程近 1.94 亿元工业废水处理利用项目第一阶段工艺包及工程设备采购，项目金额占 2016 年营业收入 11.5%，将对公司业绩带来积极影响。

◆**增资吉林固废，深化产业链布局。**一季度，公司以 2.28 亿元增资吉林固废，持续加码固废业务，深化环保产业链布局。

投资建议：公司 2016 年净利润 2.62 亿元，略低于我们预期的 2.87 亿元。2017 年一季度伊科思项目推进顺利，若年底顺利建成，将使公司主营业务收入大幅增加。公司一季报业绩符合预期，我们维持公司 2017-2018 年净利润预测为 3.99 亿元、5.83 元，对应 EPS 为 0.46 元/股、0.67 元/股。公司业绩拐点已现，维持“增持”的投资评级。

风险提示：工程承包业务低于预期；新材料项目建设进度低于预期。

主要财务数据及预测

会计年度	2015	2016	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1971.28	1684.67	3041.86	3572.20
增长率 (%)	91.54%	-14.54%	80.56%	17.43%
归属母公司股东净利润（百万元）	290.02	262.25	399.33	582.86
增长率 (%)	50.83%	-8.98%	52.27%	45.96%
EPS—最新股本摊薄 (元)	0.34	0.30	0.46	0.67
销售毛利率	28.25%	27.41%	26.28%	28.89%
净资产收益率 (ROE)	10.03%	4.78%	6.72%	8.95%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所



附表：万邦达财务数据预测（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	会计年度	2015	2016	2017E	2018E
现金及现金等价物	1250.83	1195.93	2794.14	3511.80	营业收入	1971.28	1684.67	3041.86	3572.20
应收票据及账款	846.80	1095.66	1612.36	1146.94	营业成本	1414.48	1222.89	2242.32	2540.06
预付账款	52.18	124.39	97.48	51.06	营业税金及附加	9.77	12.63	15.08	17.70
其他应收款	13.50	16.78	29.09	27.10	销售费用	30.48	30.95	47.03	55.23
存货	911.86	1369.88	1810.99	1137.63	管理费用	117.85	109.49	181.85	213.55
其他短期资产	60.67	512.43	60.67	60.67	财务费用	30.27	11.93	56.87	34.23
流动资产总计	3207.26	4394.08	6404.74	5935.20	资产减值损失	37.23	16.89	37.23	37.23
长期股权投资	87.92	128.50	87.92	87.92	投资收益	0.66	6.45	0.00	0.00
固定资产	680.97	648.35	583.95	513.15	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	5.87	84.92	0.00	9.00	营业利润	331.87	286.34	461.47	674.18
无形资产	251.82	257.42	762.04	1178.14	其他非经营损益	5.26	19.58	2.73	3.36
长期待摊费用	22.37	26.39	15.00	15.00	利润总额	337.13	305.92	464.20	677.54
其他长期资产	63.44	90.27	63.44	63.44	所得税	47.07	41.90	64.82	94.61
非流动资产合计	2783.68	2902.70	2726.53	3080.83	净利润	290.06	264.02	399.39	582.94
资产总计	5990.94	7296.77	9131.26	9016.03	少数股东损益	0.04	1.77	0.05	0.08
短期借款	245.00	295.80	647.61	647.61	归属母公司股东净利润	290.02	262.25	399.33	582.86
应付票据及账款	812.31	570.41	1555.01	880.60	现金流量表（百万元）				
其他短期负债	66.19	407.22	104.73	89.02	会计年度	2015	2016	2017E	2018E
流动负债合计	1151.05	1296.51	2307.35	1617.22	经营性现金净流量	31.22	104.45	-352.50	1297.02
长期带息债务	1750.00	395.00	750.00	750.00	投资性现金净流量	-1474.43	-1288.89	-437.65	-537.10
非流动负债合计	1813.10	473.83	750.00	750.00	筹资性现金净流量	1666.61	1269.21	340.23	-42.26
负债合计	2964.15	1770.34	3057.35	2367.22	现金流量净额	223.40	84.77	-449.91	717.65
股本	735.18	865.18	865.18	865.18	主要财务比率				
资本公积	1388.61	3603.74	3628.51	3628.51	会计年度	2015	2016	2017E	2018E
留存收益	767.53	1016.95	1444.67	2019.49	EPS	0.34	0.30	0.46	0.67
归属母公司权益	2891.33	5485.88	5938.37	6513.19	营收增长率	91.54%	-14.54%	80.56%	17.43%
少数股东权益	135.46	40.56	135.55	135.63	净利润增长率	50.83%	-8.98%	52.27%	45.96%
股东权益合计	3026.78	5526.44	6073.92	6648.81	毛利率	28.25%	27.41%	26.28%	28.89%
负债和股东权益合计	5990.94	7296.77	9131.26	9016.03	ROE	10.03%	4.78%	6.72%	8.95%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。