

## 公用事业

2017年08月17日

## 万邦达 (300055)

——中报业绩符合预期，期待惠州项目落地

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月16日

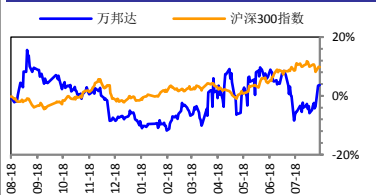
收盘价(元)	18.33
一年内最高/最低(元)	20.89/14.85
市净率	2.8
息率(分红/股价)	0.08
流通A股市值(百万元)	15134
上证指数/深证成指	3246.45 / 10600.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6.57
资产负债率%	23.59
总股本/流通A股(百万)	865/826
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



## 相关研究

《万邦达(300055)点评：一季报业绩符合预期，全产业链复制业绩出现拐点》  
2017/04/26

《万邦达(300055)深度：工业水龙头积极延伸环保布局，17年业绩拐点明显》  
2017/04/24

## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
董宜安 A0230516050001  
dongya@swsresearch.com

## 研究支持

王璐 A0230516080007  
wanqlu@swsresearch.com

## 联系人

高蕾  
(8621)23297818×7411  
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- **公司半年报符合预期。**报告期公司实现营业收入10.39亿元，同比增长40.71%，归母净利润2.06亿元，同比增长45.65%，符合预期。

## 投资要点：

- **惠州项目推进，报告期营业收入快速提升，业绩符合预期。**报告期，惠州伊科思项目推进，确认收入4.15亿，使得工程承包量价齐升，实现营收5.95亿，同比增长87.41%，毛利率提升0.47个百分点。榆横高盐污水处理与天元化工项目亏损，第二大业务托管运营收入下滑6.24%，毛利率下降14.03%。第三大业务保温直管业务同比增加19.67%，但毛利率下滑10.85%。然而，银行贷款减少，期间财务费用大幅下降163.82%，节省1645万。前期布局有效，规模效应初显，公司销售费用率与管理费用率分别下降0.41%和1.1%。加之收回长账龄应收款，冲回资产减值损失1214万，最终报告期净利润同比增长45.65%，增速高于营收。当前公司在手未执行EPC4.29亿元，运营期BOT和O&M收入分别为3802万和7016万。公司预计2017年1-9月净利润范围2.96亿到3.14亿，同比增加48.99%到57.63%。
- **吉林危废公司为地域垄断性龙头处理范围远及江浙。**吉林固废于17年1月成为公司全资子公司，并于同月更新危废牌照资质：物化0.8万吨，焚烧1万吨(含医废)，填埋11万吨。吉林固废在建东北三省最大危废填埋场(吉林省唯一危废填埋场)，库容140万方，危废收运范围远至江浙。目前危废处理费用维持高位，极为稀缺，正在推进二期建设，我们预计17年危废处理业绩增速将超过50%。且公司于16年收购控股泰祜石油51%股份，提前布局油基钻屑、油泥处置等市场，充分利用公司在石化领域资源人脉优势。
- **黑臭河治理全国重点城市17年底考核，收购100%超越科创股权，先发优势明显。**《水污染防治行动计划》提出“直辖市、省会城市、计划单列市建成区要于2017年年底前基本消除黑臭水体”，按照单条黑臭河道长3千米，单位投资3500万/千米测算，2017年205个黑臭水体在重点挂牌督办下基本完成，对应2017年单年投资空间近200亿，2020年底全国市场空间约1000亿。公司收购超越科创的前沿技术和成熟团队，获得黑臭河治理领先优势，拥有了生物酶处理等核心技术、高效絮凝技术及底泥快速清淤干化技术，结合微生物酶技术，可对大型河道进行系统性泥水共治。现已在上海、常熟、杭州等地开展黑臭河治理示范工程，效果显著。我们预计公司将极大受益于黑臭河考核临近和监管趋严。
- **控股石化尾料夹缝市场龙头，预计2017年底投产，为未来业绩增长点。**惠州伊科思公司一期项目于17年11月底建成后，将成为全国最大的C5分离项目(原料年处理能力30万吨)。C5原料具有稀缺性，据估算全国C5原料合计不超过180万吨，伊科思一期30万吨占比接17%，为亚洲最大综合利用项目。且伊科思二期建成后，将形成C5/C9深加工能力，主要产品为DCPD氢化树脂和碳九加氢树脂等高端树脂，用途广泛。公司于16年增资惠州伊科思公司控股45%成为第一大股东，预计该项目投产将极大提升公司利润水平。
- **盈利预测与投资建议：**我们维持公司17-19年净利润预测为4.03、5.94、7.16亿元，对应EPS为0.47、0.69、0.83元/股，对应17、18年PE为39倍和27倍，低于行业平均值，公司业绩拐点较为明显，维持“增持”评级。

## 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,685	1,039	2,562	6,602	7,653
同比增长率(%)	-14.54	40.71	52.08	157.69	15.92
净利润(百万元)	262	206	403	594	716
同比增长率(%)	-9.58	45.65	53.67	47.39	20.54
每股收益(元/股)	0.30	0.24	0.47	0.69	0.83
毛利率(%)	27.4	27.02	27.6	20.4	21.1
ROE(%)	4.8	3.6	6.8	9.2	9.9
市盈率	61	-	39	27	22

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1: 公司盈利预测 (单位: 百万元, 元/股)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	581	772	1029	1971	1685	2562	6602	7653
二、营业总成本	467	606	805	1640	1405	2107	5806	6694
其中: 营业成本	447	565	721	1414	1223	1855	5254	6035
营业税金及附加	9	11	1	10	13	19	49	57
销售费用	5	8	22	30	31	47	121	141
管理费用	35	45	76	118	109	167	330	421
财务费用	-32	-30	-21	30	12	3	7	7
资产减值损失	3	7	6	37	17	16	44	33
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	6	6	6	6
三、营业利润	114	166	225	332	286	461	801	966
加: 营业外收入	0	0	1	7	21	21	21	21
减: 营业外支出	1	0	1	1	1	1	1	1
四、利润总额	114	166	226	337	306	481	821	985
减: 所得税	15	26	34	47	42	66	114	137
五、净利润	99	140	192	290	264	415	707	848
少数股东损益	0	0	0	0	2	11	112	133
归属于母公司所有者的净利润	99	141	192	290	262	403	594	716
六、基本每股收益	0.43	0.61	0.82	0.39	0.32	0.47	0.69	0.83
全面摊薄每股收益	0.11	0.16	0.22	0.34	0.30	0.47	0.69	0.83

资料来源: Wind, 申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

### 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 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 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 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。