

公用事业

2017年09月22日

万邦达 (300055)

——增资控股黑龙江京盛华，危废业务扩张加码

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年09月21日

收盘价(元)	18.19
一年内最高/最低(元)	20.1/14.85
市净率	2.8
息率(分红/股价)	0.08
流通A股市值(百万元)	15738
上证指数/深证成指	3357.81 / 11098.34

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)	865/865
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)深度：工业环保龙头技术储备丰富，业绩有望二次爆发》
2017/09/14

《晨会推荐版 170914》 2017/09/14

证券分析师

刘孝宁 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：

- 公司发布于增资控股黑龙江京盛华环保科技有限公司的公告。2017年9月20日，同意以自有资金2.01亿，增资黑龙江京盛华环保科技有限公司，增资完成后，公司持股比例为67%，成为黑龙江京盛华的控股股东。

投资要点：

- 原有吉林危废收运范围远及浙江，增资京盛华后预计产能扩大超过一倍。京盛华42种废弃物综合处置牌照已备案申请回执单，绥化市环境保护局已下发环评批复，并获得安达市土地规划文件，辐射全黑龙江省。公司公告黑龙江省危险废物年产量到2020年将达到104万吨。项目拟分两期建设，一期正在建设，年综合处理危废规模约为8.39万吨，预计于2019年5月建成投产。经公司测算预计该危废项目达产后净利润可达7099万元/年。原先吉林固废为公司全资子公司，牌照资质：物化0.8万吨，焚烧1万吨(含医废)，填埋11万吨。同时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，极为稀缺，危废收运范围远至江浙。危废收费高位运行，牌照稀缺，考虑吉林固废二期投产，我们预计18年危废处理业绩将翻倍增长。且公司于16年收购控股泰祐石油51%股份，提前布局油基钻屑、油泥处置等市场，预计将与公司深厚石化资源协同。
- 黑臭河治理全国重点城市17年底考核，公司布局先发优势明显。《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。公司通过收购超越科创切入黑臭河治理，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。当前现已在上海、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。
- 废酸处置业务落地，市场空间充足，业绩增厚明显。废酸处理为刚需，总量巨大需要处理。据中国化工信息中心统计，我国每年产生各种工业废酸超过1亿吨。按照全国每年金属加工酸洗产废盐酸2000万吨计算，目前3000吨/日处理项目对应投资4亿，假设平均单价为500元/吨，则对应投资需求100亿，运营空间100亿/年。全国共有9大废钢加工基地，废钢产能超过3000吨/日，有望优先释放需求。公司资源化技术符合环保趋势，首期投产后前三年，每年净利润为1348.21万，业绩增厚明显。
- 控股石化尾料夹缝市场龙头，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：结合项目进展情况，公司维持17-19年净利润预测分别为4.14、6.99、10.24亿，对应17、18年PE为38倍和22倍，低于行业平均30倍，公司业绩拐点较为明显，维持“买入”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	2,908	8,109	13,089
同比增长率(%)	-14.54	40.71	72.60	178.80	61.40
净利润(百万元)	262	206	414	699	1,024
同比增长率(%)	-9.58	45.65	58.00	68.60	46.60
每股收益(元/股)	0.30	0.24	0.48	0.81	1.18
毛利率(%)	27.4	27.0	24.7	20.1	19.3
ROE(%)	4.8	3.6	7.0	10.6	13.4
市盈率	60		38	22	15

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）

	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	772	1029	1971	1685	2908.3	8108.8	13089.0
二、营业总成本	606	805	1640	1405	2450.7	7188.7	11660.8
其中：营业成本	565	721	1414	1223	2190.6	6481.2	10568.0
营业税金及附加	11	1	10	13	21.8	60.8	98.1
销售费用	8	22	30	31	53.5	149.2	219.9
管理费用	45	76	118	109	166.9	462.2	736.9
财务费用	-30	-21	30	12	3.4	9.1	9.8
资产减值损失	7	6	37	17	14.5	26.3	28.2
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0	1	1	6	6.0	3.0	1.0
三、营业利润	166	225	332	286	463.6	923.1	1429.1
加：营业外收入	0	1	7	21	20.5	20.5	20.5
减：营业外支出	0	1	1	1	0.9	1.0	1.0
四、利润总额	166	226	337	306	483.2	942.6	1448.7
减：所得税	26	34	47	42	66.8	131.5	202.6
五、净利润	140	192	290	264	416.4	811.1	1246.1
少数股东损益	0	0	0	2	2.0	112.4	222.0
归属于母公司所有者的净利润	141	192	290	262	414.4	698.7	1024.1
六、基本每股收益	0.61	0.82	0.39	n. a.	0.48	0.81	1.18
全面摊薄每股收益	0.16	0.22	0.34	0.3	0.48	0.81	1.18

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 索取有关披露资料或登录 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	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

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。