

**万邦达 (300055)**
**强烈推荐**
**行业：环保工程及服务**

## 业绩持续高增，工业水、新领域为后续看点

公司公告，前三季度实现收入 13.89 亿元 (+144.01%)，实现归属于母公司股东净利润 2.39 亿元 (+115.06%)，符合市场预期。其中，第三季度公司实现收入 5.01 亿 (+112.07%)，归属母公司净利润 7093 万 (+35.77%)。

### 投资要点：

- ◇ **昊天节能并表持续贡献业绩，设备销售、工程收入大幅增长，运营业务稳定增长，基本符合市场预期。**前三季度，昊天节能实现 3.95 亿收入，贡献总收入的 28.44%。内生增长上，公司设备销售实现收入 1.54 亿 (+157.47%)，主要来源于大庆腈纶和神华 400 万吨煤制油项目，实现工程收入 5.77 亿 (+65.69%)，主要来源于陕西天元化工、神华宁煤零排放和乌兰察布 PPP 项目，实现运营收入 1.42 亿 (+22.97%)，主要来源于已投运 6 个项目运营收入的提升和三季度新增榆横工业园区运营收入。
- ◇ **乌兰察布 PPP 项目快速推进，工业水处理业务预计明年回暖。**公司在手 86 亿 PPP 订单，保障未来三年业绩增长，其中 56 亿的乌兰察布订单三季度稳步推进，是高增长主力。子公司层面，昊天节能与西岭供热签订 9.2 亿保温管销售合同，业绩大可能超出承诺和我们的预期。此外，今年 7 月国家出台《石油化工污染物排放新标准》，并且随着新环保法落实工业排水达标率提升，我们认为公司传统工业水处理业务有望在明年复苏。
- ◇ **进军碳五、碳九深加工的新材料制造领域。**近期，公司投资 8800 万参股惠州大亚湾伊斯科新材料科技发展有限公司，主要生产树脂、苯乙烯和溶剂油等石化产品，正式进军新材料制造领域。现目前公司已与中石油联合从子公司伊斯科取得 12.77 亿的成交订单，带来新的利润增长点。
- ◇ **内生持续高增长，外延加速，维持强烈推荐。**我们认为随着乌兰察布项目加速推进以及后续工业水处理业务回暖，公司内生增长提速，并且后续外延拓展新领域或收购新公司仍为一大看点，看好公司成长性，上调 15~17 年 EPS 至 0.50、0.75、1.01 元，对应 PE48、32、24 倍。我们给予 16 年 45 倍 PE，目标价 33.75 元，维持强烈推荐。
- ◇ **风险提示。**项目实施不及预期、第三方合作风险、政府风险、并购风险

### 主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1029	2248	3528	4950
收入同比(%)	33%	118%	57%	40%
归属母公司净利润	192	367	553	741
净利润同比(%)	37%	91%	51%	34%
毛利率(%)	29.9%	29.0%	29.0%	29.0%
ROE(%)	7.4%	12.4%	16.1%	18.3%
每股收益(元)	0.26	0.50	0.75	1.01
P/E	91.20	47.70	31.65	23.61
P/B	6.71	5.91	5.11	4.33
EV/EBITDA	69	33	21	15

资料来源：中国中投证券研究总部

### 作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

**6 - 12 个月目标价：** 33.75

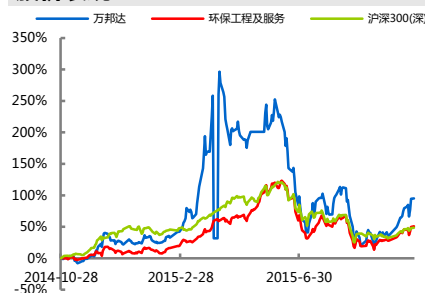
当前股价： 23.80

评级调整： 维持

### 基本资料

总股本(百万股)	735
流通股本(百万股)	525
总市值(亿元)	175
流通市值(亿元)	125
成交量(百万股)	78.34
成交额(百万元)	1,929.58

### 股价表现



### 相关报告

《牵手九鼎，转型进程加速》2015-03-06

《高调进军市政领域，PPP 助力转型腾飞》2015-01-25

《高端工业水明星，转型开启遇暖风》2015-01-19

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	2429	3701	5336	7056
现金	950	1124	1058	990
应收账款	628	1095	1777	2657
其它应收款	18	31	52	72
预付账款	31	98	138	201
存货	730	1216	2116	2873
其他	73	137	196	264
<b>非流动资产</b>	1243	1463	1981	2307
长期投资	0	0	0	0
固定资产	683	1006	1336	1653
无形资产	67	100	139	176
其他	494	356	506	479
<b>资产总计</b>	3672	5164	7317	9363
<b>流动负债</b>	902	2056	3737	5169
短期借款	249	767	1716	2373
应付账款	434	944	1489	2087
其他	219	345	531	710
<b>非流动负债</b>	133	117	122	122
长期借款	0	0	0	0
其他	133	117	122	122
<b>负债合计</b>	1034	2173	3859	5292
少数股东权益	30	30	31	32
股本	245	735	735	735
资本公积	1871	1381	1381	1381
留存收益	492	844	1311	1923
归属母公司股东权益	2609	2961	3427	4040
<b>负债和股东权益</b>	3672	5164	7317	9363

**现金流量表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	-43	-18	-265	-25
净利润	192	367	554	742
折旧摊销	39	64	92	121
财务费用	-21	17	71	132
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-302	-481	-1068	-1095
其它	50	15	88	75
<b>投资活动现金流</b>	-233	-281	-598	-437
资本支出	174	450	450	450
长期投资	0	0	0	0
其他	-59	169	-148	13
<b>筹资活动现金流</b>	50	473	797	394
短期借款	239	518	950	657
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	16	490	0	0
资本公积增加	592	-490	0	0
其他	-797	-45	-153	-263
<b>现金净增加额</b>	-226	174	-66	-68

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	1029	2248	3528	4950
营业成本	721	1596	2503	3514
营业税金及附加	1	17	15	29
营业费用	22	45	71	99
管理费用	76	135	212	297
财务费用	-21	17	71	132
资产减值损失	6	6	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	225	432	651	873
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	226	433	652	874
所得税	34	65	98	132
<b>净利润</b>	192	367	554	742
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	192	367	553	741
EBITDA	243	514	815	1127
EPS (元)	0.26	0.50	0.75	1.01

**主要财务比率**

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入	33.3%	118.4%	56.9%	40.3%
营业利润	35.8%	91.8%	50.7%	34.1%
归属于母公司净利润	36.5%	91.2%	50.7%	34.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率	29.9%	29.0%	29.0%	29.0%
净利率	18.6%	16.3%	15.7%	15.0%
ROE	7.4%	12.4%	16.1%	18.3%
ROIC	8.6%	14.2%	14.7%	15.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.2%	42.1%	52.7%	56.5%
净负债比率	24.04%	35.28%	44.47%	44.84%
流动比率	2.69	1.80	1.43	1.36
速动比率	1.88	1.21	0.86	0.81
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.34	0.51	0.57	0.59
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	1.91	2.32	2.06	1.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.50	0.75	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.03	-0.36	-0.03
每股净资产(最新摊薄)	3.55	4.03	4.66	5.49
<b>估值比率</b>				
P/E	91.20	47.70	31.65	23.61
P/B	6.71	5.91	5.11	4.33
EV/EBITDA	69	33	21	15

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

罗文, 中山大学岭南学院金融学士, 香港中文大学工商管理学院金融硕士

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编：518000  
传真：( 0755 ) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编：100032  
传真：( 010 ) 63222939

### 上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼  
邮编：200082  
传真：( 021 ) 62171434