

2015 年 12 月 17 日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 30.0

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2015/12/16)	23.00
深证成指(2015/12/16)	12511.03
股价 12 个月高/低	144.39/14.05
总发行股数(百万)	735.18
A 股数(百万)	525.30
A 市值(亿元)	120.82
主要股东	王飘扬 (28.88%)
每股净值(元)	3.86
股价/账面净值	5.96
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.4 32.9 47.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-03-06	59.83	买入

产品组合

工程承包项目	69.8%
托管运营	21.8%
商品销售	8.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	9.8%
----	------

股价相对大盘走势



万邦达(300055.SZ)

Buy/买入

中标神华宁煤运营大单，未来业绩增长有保障

结论与建议：

公司今日发布公告，中标神华宁煤400万吨/年煤炭间接液化项目水系统托管运营（第三标段）项目，中标项目总价1.5亿元/年，双方商定服务期限不超过10年。公司致力于成为平台型综合环保服务商，未来公司将以“内生增长+外延扩张”双轮驱动，业绩有望迎来新一轮高速增长期。

预计公司15/16/17年分别实现收入20.19/28.52 /41.34亿元,同比增长分别为96.15%/41.3%/44.91%，实现净利润3.2.2/4.66/6.21同比增长分别为66.98%/45.55%/33.19%，摊薄后EPS0.38/0.56/0.74元，当前股价对应15、16、17年动态PE60/41/31X，考量公司大平台战略有助于持续高增长，给予“买入”建议，目标价30.0元(对应17年动态PE40X)。

■ **中标神华宁煤运营大单：**神华宁煤是公司重要客户之一，9 月份中标神华宁煤烯烃公司（二套）水系统托管运营项目，合同总价 0.24 亿元/年，期限 10 年，近三年神华宁煤合计贡献收入 8.98 亿元占比公司总收入 23.82 亿元达到 37.71%。此次项目中标总价约为 1.5 亿元/年，占 2014 年度收入的 14.53%，是目前公司运营项目中年度收入金额最大的一个项目，该项目的中标将提升运营业务在公司整体业务收入中的比重，符合公司中长期战略发展规划。同时，公司与招标人商定，项目运营期限不超过十年，后续该项目的持续运营，将对公司未来的经营业绩持续产生积极影响。

■ **乌兰察布 PPP 项目进展顺利，芜湖项目正在推进中：**今年 3 月份公司中标乌兰察布市人民政府 PPP 合作建设项目，总额 56.09 亿元，目前项目进展比较顺利，已有四个具体项目落地。公司 5 月份发布定增方案拟募资 30.96 亿元，近日获得证监会核准，全部投入乌兰察布市集宁区供水（BOT）项目、排水（BOT）项目、供热环保工程（BOT）项目和污水处理厂（TOT）4 个项目，上述项目年均投资收益约为 10%。芜湖 30 亿元的 PPP 项目目前正在推进中，未来可期。

■ **十三五是水处理高峰期：**2015 年新环保法开始实施，“水十条”也正式推出，行业发展进入加速期。“十三五”废水治理将投入 1.39 万亿元(YOY+31.6%)，公司作为水资源治理领军环保企业，自 2010 年上市以来，公司收入从 2.67 亿元增长到 10.29 亿元(CAGR 40.1%)，净利润从 0.67 亿元增长到 1.92 亿元(CAGR32.9%)，展现了高成长的发展特性，彰显了公司的竞争优势。

■ **内生增长+外延扩张，未来步入新一轮业绩高速增长期：**公司致力于成为平台型综合环保服务商，主要业务由石油煤化工单一领域，拓展到固废、节能、市政污水等领域，大平台战略初步成形。未来公司将进入以“内生增长+外延扩张”双轮驱动的新一轮高速发展期。内生方面：1.公司传统石油煤化工领域订单有望实现 10-20%的平稳增长；2.业务模式看，公司托管运营类收入比重不断增加，从 10 年收入占比 14.2%提高至 14 年 21.8%，运营类业务较 EPC 业务现金流状况好，且运营类毛利率(40%以上)远高于 EPC 业务(20%以下)；外延扩张：公司 14 年并购昊天节能、晋纬环保，使得公司业务从环保领域扩展到节能领域，目前公司与九鼎签订合作协议，拟通过产业基金的方式推进产业整合。

■ **盈利预测：**预计公司 15、16、17 年分别实现净利润 3.2 亿元(YOY+66.9%)、4.66 亿元(YOY+45.55%)、6.21(YOY+33.19%)，摊薄后 EPS 为 0.38、0.56 元、0.74，当前股价对应 15、16、17 年动态 PE60X、41X、31X，给予“买入”建议，目标价 30.0 元(对应 16 年动态 PE40X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	703.20	191.86	320.36	466.29	621.04
同比增减	%	612.10%	-72.72%	66.98%	45.55%	33.19%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.842	0.230	0.384	0.558	0.744
同比增减	%	612.10%	-72.72%	66.98%	45.55%	33.19%
A 股市盈率(P/E)	X	27.31	100.10	59.95	41.19	30.92
股利(DPS)	RMB 元	0.041	0.018	0.038	0.056	0.074
股息率(Yield)	%	0.18%	0.08%	0.17%	0.24%	0.32%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	772	1,029	2,019	2,852	4,134
经营成本	565	721	1,446	2,058	2,999
营业税金及附加	11	1	7	14	21
销售费用	8	22	31	43	62
管理费用	45	76	126	171	289
财务费用	-30	-21	19	29	41
资产减值损失	7	6	14	20	20
投资收益	-	1	2	3	3
营业利润	166	225	377	521	704
营业外收入	0	1	2	30	30
营业外支出	0	0	0	1	1
利润总额	166	227	379	550	733
所得税	26	34	58	83	110
少数股东损益	-0	0	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	141	192	320	466	621

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	1,156	950	998	1,048	1,100
应收帐款	371	693	756	824	898
存货	147	730	840	966	1,110
流动资产合计	1,753	2,429	2,671	2,945	-
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	258	683	696	710	724
在建工程	330	17	80	90	90
无形资产	51	543	776	1,111	4,771
资产总计	2,392	3,672	4,223	4,856	5,585
流动负债合计	437	902	938	975	1,014
长期负债合计	99	133	1,100	1,150	1,150
负债合计	537	1,034	2,038	2,125	2,164
少数股东权益	12	30	511	511	511
股东权益合计	1,843	2,609	1,674	2,220	2,910
负债和股东权益总计	2,392	3,672	4,223	4,856	5,585

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	83	-43	120	130	150
投资活动产生的现金流量净额	-140	-233	-720	-250	-300
筹资活动产生的现金流量净额	-25	50	700	50	200
现金及现金等价物净增加额	-82	-226	100	-70	50

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。