

2020年07月02日

# 维尔利 (300190.SZ)

## 公司快报

### 近看渗滤液深耕，远看湿垃圾爆发

#### 投资要点

##### ◆ 低估值的有机物处置平台型公司

近期市场景气度提升，环保板块强势反弹。今日维尔利大涨 6.16%，股价收于 8.10 元。公司业绩稳健增长，当前股价对应 2020 年估值仅 15X，投资价值显现。

##### ◆ 垃圾渗滤液龙头，市场份额不断扩大

维尔利为德企在华子公司经 MBO 后上市的技术型企业，主业是垃圾渗滤液处理，2013-2017 年陆续收购布局了厌氧污水处理、沼气生物质、VOCs 治理、工业节能等领域，现已发展为有机物处理的平台型集团企业。公司是国内渗滤液处理领域龙头，市占率达 20%+。2019 年公司新中标渗滤液项目 18.5 亿元（增速 50%），在公司订单总额中占比一半。我们预计，渗滤液业务今年仍将贡献主要收入增长。

##### ◆ 湿垃圾市场爆发在即，公司订单斩获颇丰

2019 年习总书记对垃圾分类工作作出重要指示，要求到 2020 年底前全国 46 个重点城市基本建成垃圾分类处理系统，2025 年底前全国地级及以上城市基本建成垃圾分类处理系统。从上海经验来看，垃圾分类后湿垃圾分出率在 20% 以上，湿垃圾处置能力出现显著缺口。未来垃圾分类全国铺开，湿垃圾处理市场规模或超千亿。公司 2019 年中餐餐厨厨余垃圾 7.7 亿元，同比增长 142%。随着今明年需求开始爆发，看好湿垃圾处理成为重要利润增长点。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.49、0.60 和 0.70 元。净资产收益率分别为 9.2%、10.2% 和 10.8%，给予增持-B 建议。

◆ **风险提示：**受疫情影响，各地餐厨、厨余、渗滤液项目招标启动陆续启动，部分客户复工较迟，或将拖累公司上半年工程订单的获取和交付进度。

#### 财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,065	2,731	3,484	4,169	4,986
YoY(%)	45.6	32.2	27.6	19.6	19.6
净利润(百万元)	232	317	388	468	549
YoY(%)	67.5	36.3	22.4	20.8	17.4
毛利率(%)	32.6	30.5	29.9	31.3	30.9
EPS(摊薄/元)	0.30	0.40	0.49	0.60	0.70
ROE(%)	6.6	8.0	9.2	10.2	10.8
P/E(倍)	25.7	18.9	15.4	12.8	10.9
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	11.3	11.6	11.1	11.2	11.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

电力及公用事业 | 环保 III

投资评级

**增持-B(下调)**

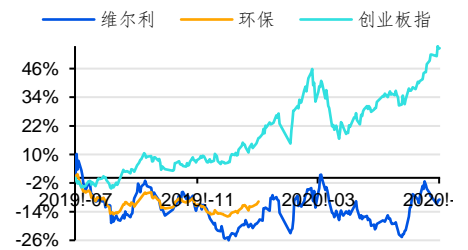
股价(2020-07-03)

8.10 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	6,348.66
流通市值(百万元)	6,060.34
总股本(百万股)	783.78
流通股本(百万股)	748.19
12个月价格区间	6.18/10.29 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.39	-24.5	-61.09
绝对收益	3.95	5.51	-6.49

分析师

雒文

SAC 执业证书编号：S0910520060001

luowen@huajinsec.com

#### 相关报告

维尔利：市政板块持续巩固，外延布局工业节能环保 2017-09-28

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3809	4354	6356	7248	8974	<b>营业收入</b>	2065	2731	3484	4169	4986
现金	1103	819	1930	2309	2762	营业成本	1393	1898	2443	2866	3445
应收票据及应收账款	1155	1398	1860	2038	2624	营业税金及附加	17	18	26	30	37
预付账款	125	173	207	248	296	营业费用	105	115	148	188	225
存货	1180	1609	1982	2229	2833	管理费用	132	167	247	277	334
其他流动资产	247	355	377	424	459	研发费用	67	90	115	137	164
<b>非流动资产</b>	3404	3750	4257	4696	5162	财务费用	36	50	51	111	131
长期投资	102	170	237	305	373	资产减值损失	61	-24	0	0	0
固定资产	559	658	925	1155	1382	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1295	1412	1585	1725	1883	投资净收益	9	-1	2	3	3
其他非流动资产	1448	1511	1509	1510	1524	<b>营业利润</b>	283	366	454	563	652
<b>资产总计</b>	7213	8105	10612	11944	14135	营业外收入	4	7	7	6	6
<b>流动负债</b>	2382	3288	5506	6469	8230	营业外支出	4	5	8	9	6
短期借款	533	585	2540	3354	4201	<b>利润总额</b>	283	369	454	560	652
应付票据及应付账款	1218	1494	1999	2098	2827	所得税	36	47	54	74	83
其他流动负债	630	1208	967	1017	1202	<b>税后利润</b>	247	321	400	485	569
<b>非流动负债</b>	1107	808	775	717	643	少数股东损益	15	5	12	17	20
长期借款	920	585	553	495	420	<b>归属母公司净利润</b>	232	317	388	468	549
其他非流动负债	187	222	222	222	222	EBITDA	457	619	640	837	998
<b>负债合计</b>	3489	4095	6282	7186	8872						
少数股东权益	105	112	124	142	162	<b>主要财务比率</b>					
股本	814	784	784	784	784	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	2136	2136	2136	2136	2136	<b>成长能力</b>					
留存收益	696	974	1277	1642	2082	营业收入(%)	45.6	32.2	27.6	19.6	19.6
归属母公司股东权益	3619	3897	4206	4616	5101	营业利润(%)	51.4	29.4	24.2	23.9	15.9
<b>负债和股东权益</b>	7213	8105	10612	11944	14135	归属于母公司净利润(%)	67.5	36.3	22.4	20.8	17.4
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.6	30.5	29.9	31.3	30.9
						净利率(%)	11.3	11.6	11.1	11.2	11.0
						ROE(%)	6.6	8.0	9.2	10.2	10.8
						ROIC(%)	5.6	6.3	6.1	6.8	7.1
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	48.4	50.5	59.2	60.2	62.8
						流动比率	1.6	1.3	1.2	1.1	1.1
						速动比率	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
						<b>估值比率</b>					
						P/E	25.7	18.9	15.4	12.8	10.9
						P/B	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	14.7	11.5	11.9	9.6	8.4

现金流量表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	246	195	288	354	495
净利润	247	321	400	485	569
折旧摊销	114	201	113	145	178
财务费用	36	50	51	111	131
投资损失	-9	1	-2	-3	-3
营运资金变动	-211	-448	-275	-384	-380
其他经营现金流	69	70	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-253	-531	-618	-581	-641
<b>筹资活动现金流</b>	-169	169	-514	-208	-248
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.40	0.49	0.60	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.25	0.37	0.45	0.63
每股净资产(最新摊薄)	4.62	4.97	5.37	5.89	6.51

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn