

维尔利 (300190)

归母净利润大增 31.08%，20Q3 单季度扣非加速改善

买入 (维持)

2020 年 10 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

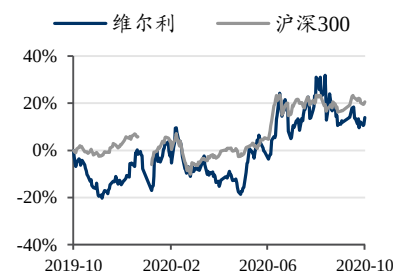
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,731	3,776	4,838	6,057
同比 (%)	32.2%	38.3%	28.1%	25.2%
归母净利润 (百万元)	317	419	502	602
同比 (%)	36.3%	32.17%	20.03%	19.90%
每股收益 (元/股)	0.41	0.54	0.64	0.77
P/E (倍)	21.84	16.52	13.77	11.48

投资要点

- **事件:** 2020 年前三季度公司实现营业收入 20.12 亿元, 同比增长 14.84%; 归母净利润 2.98 亿元, 同比增长 31.08%; 扣非归母净利润 2.49 亿元, 同比增长 15.4%; 加权平均 ROE 同比提高 1.28pct, 至 7.38%。
- **前三季度营收同增 14.84%, 归母净利润同增 31.08%。** 2020 年前三季度实现营收 20.12 亿元, 同增 14.84%; 归母 2.98 亿元, 同增 31.08%, 主要系报告期部分订单达到收入确认节点, 及公司处置部分非核心业务资产及有关承诺方完成业绩补偿所致。毛利率同减 1.39pct 至 30.18%。
- **20Q3 扣非同增 45.1%, 增速环比 Q2 提升 15.31pct。** 20Q3 实现营收 7.25 亿元, 同增 15.18%, 归母 1.35 亿元, 同增 90.64%, 扣非 0.98 亿元, 同增 45.10%, 环比 Q2 扣非增速 29.79% 提升 15.31pct, Q3 工程进度加快, 业绩加速改善, 疫情对全年影响基本消除。
- **期间费用率下降 0.63pct 至 16.08%。** 2020 年前三季度, 公司期间费用同比增长 10.49% 至 3.24 亿元, 期间费用率下降 0.63pct 至 16.08%。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别上升 0.04pct、下降 1.72pct、上升 0.28pct、上升 0.77pct 至 4.32%、6.02%、3.05%、2.69%。
- **经营性现金流同减 65.75% 至 -2.82 亿元。** 2020 年前三季度, 1) 经营活动现金流净额 -2.82 亿元, 同减 65.75%; 2) 投资活动现金流净额 -1.91 亿元, 同增 48.58%; 3) 筹资活动现金流净额 8.26 亿元, 同增 357.33%。
- **资产负债率同增 3.93pct, 净营运周期延长。** 2020 年前三季度, 公司资产负债率为 53.27%, 同增 3.93pct; 应收账款周转天数同增 11.81 天至 188.27 天; 存货周转天数同增 11.23 天至 318.85 天; 应付账款周转天数同减 5.32 天至 213.4 天, 使净营业周期同增 28.36 天至 293.72 天。
- **有机废弃物资源化专家, 垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海。** 公司为国内有机废弃物资源化专家, 技术工艺国内领先。19 年垃圾分类先行城市——上海松江、金山、嘉定 3 个湿垃圾处理项目设备供应公司全部中标, 体现优质技术实力和市场扩张能力。根据垃圾分类政策要求, 我们预计 19-25 年厨余垃圾投资市场空间累计可达 1915 亿元, 其中核心设备市场空间可达 364 亿元, 2025 年运营市场空间可达 146 亿元。且据城市推广节奏测算, 预计厨余垃圾投资需求或将于 2020 年开始大幅释放, 之后每年呈现稳定态势。餐厨厨余处理行业方兴未艾, 公司有望凭借其优异的技术工艺及协同优势率先突围。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.54、0.64、0.77 元, 对应 17、14、11 倍 PE, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策推广项目进展不及预期, 行业竞争加剧, 现金回款风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.85
一年最低/最高价	6.10/10.41
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	6601.75

基础数据

每股净资产(元)	5.39
资产负债率(%)	53.27
总股本(百万股)	781.55
流通 A 股(百万股)	745.96

相关研究

- 1、《维尔利 (300190): 19 年营收业绩高增, 湿垃圾新签订单大增 142%》2020-04-29
- 2、《维尔利 (300190): 牵手国投首个建筑垃圾项目落地, 中交上航局达成战略合作》2020-04-01
- 3、《维尔利 (300190): 订单业绩双双高增, 关注垃圾分类设备受益标的》2020-01-22

维尔利三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4,354	5,204	5,818	7,396	营业收入	2,731	3,776	4,838	6,057
现金	819	529	120	52	减:营业成本	1,898	2,625	3,391	4,282
应收账款	1,307	1,776	2,094	2,850	营业税金及附加	18	41	46	54
存货	1,609	2,248	2,735	3,558	营业费用	115	151	198	248
其他流动资产	620	650	869	936	管理费用	167	466	605	757
非流动资产	3,750	4,377	4,984	5,617	财务费用	50	11	18	20
长期股权投资	170	237	305	373	资产减值损失	-24	0	0	0
固定资产	658	1,017	1,371	1,718	加:投资净收益	-1	2	3	3
在建工程	423	450	494	554	其他收益	0	0	0	0
无形资产	1,412	1,585	1,725	1,883	营业利润	366	485	582	699
其他非流动资产	1,088	1,088	1,088	1,088	加:营业外净收支	3	3	3	3
资产总计	8,105	9,581	10,802	13,013	利润总额	369	487	585	701
流动负债	3,288	3,897	4,504	5,755	减:所得税费用	47	63	75	90
短期借款	585	585	585	600	少数股东损益	5	6	7	9
应付账款	1,114	1,749	1,950	2,721	归属母公司净利润	317	419	502	602
其他流动负债	1,589	1,562	1,969	2,434	EBIT	414	527	639	766
非流动负债	808	1,330	1,493	1,906	EBITDA	615	644	796	968
长期借款	585	1,108	1,271	1,684					
其他非流动负债	222	222	222	222					
负债合计	4,095	5,227	5,997	7,661	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	112	118	125	134	每股收益(元)	0.41	0.54	0.64	0.77
					每股净资产(元)	4.99	5.42	5.99	6.68
归属母公司股东权益	3,897	4,235	4,679	5,218	发行在外股份(百万 股)	784	782	782	782
负债和股东权益	8,105	9,581	10,802	13,013	ROIC(%)	6.2%	7.1%	7.8%	8.0%
					ROE(%)	8.0%	9.8%	10.6%	11.4%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	30.5%	30.5%	29.9%	29.3%
					销售净利率(%)	11.6%	11.1%	10.4%	9.9%
经营活动现金流	195	234	157	220	资产负债率(%)	50.5%	54.6%	55.5%	58.9%
投资活动现金流	-531	-742	-762	-832	收入增长率(%)	32.2%	38.3%	28.1%	25.2%
筹资活动现金流	169	218	196	544	净利润增长率(%)	36.3%	32.2%	20.0%	19.9%
现金净增加额	-165	-290	-409	-68	P/E	21.84	16.52	13.77	11.48
折旧和摊销	201	117	158	202	P/B	1.77	1.63	1.48	1.33
资本开支	546	559	539	565	EV/EBITDA	13.15	13.51	11.79	10.42
营运资本变动	-448	-317	-526	-610					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>