

维尔利 (300190)

2021 年一季报点评：订单带动归母同增 16.83%，期间费用率同减 2.01pct 买入（维持）

2021 年 04 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

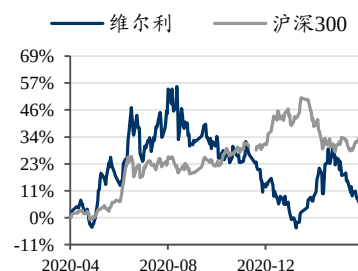
yuanl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,203	3,928	4,768	5,747
同比（%）	17.3%	22.7%	21.4%	20.5%
归母净利润（百万元）	357	479	582	698
同比（%）	12.8%	34.0%	21.5%	20.0%
每股收益（元/股）	0.46	0.61	0.74	0.89
P/E（倍）	15.27	11.39	9.38	7.81

投资要点

- **事件：**2021 年一季度，公司实现营业收入 6.63 亿元，同增 27.35%；归母净利润 0.56 亿元，同增 16.83%；扣非归母净利润 0.49 亿元，同增 12.80%。
- **订单积累带动归母净利润同增 16.83%，研发&数字化转型提升精细化管理。**2021Q1 公司营业收入同增 27.35%至 6.63 亿元，归母净利润同增 16.83%至 0.56 亿元，主要系公司及子公司 2020 年部分新签订单达到收入确认节点。2021Q1 公司综合毛利率 27.49%，同比下降 0.72pct；加权平均 ROE 同比提高 0.08pct 至 1.29%。2021 年公司坚持以“城乡有机废弃物资源化”为主业务航道，聚焦主业持续开拓渗滤液处理、湿垃圾处置、生物天然气等细分领域，提升经营业绩。公司持续推进研发创新，完善产业研究院，推进数字化转型，搭建环保智能云平台加强精细化管理。
- **管理效率提升，期间费用率同降 2.01pct 至 19.06%。**2021Q1 公司期间费用率下降 2.01pct 至 19.06%。其中销售、管理、研发、财务费用率分别下降 0.89pct、下降 1.27pct、下降 0.03pct、上升 0.18pct 至 4.51%、6.93%、4.10%、3.51%。
- **经营性现金流净额同减 177.27%至-1.42 亿元。**2021Q1，公司经营活动现金流净额-1.42 亿元，同减 177.27%，主要系增值税返还同比减少使税费返还同减 64.57%，以及新开工项目增加使购买商品、接受劳务支付现金同增 47.13%；投资活动现金流净额-0.41 亿元，同增 59.76%；筹资活动现金流净额 1.82 亿元，同增 240.57%。
- **资产负债率同升 5.41pct，营运效率大幅提高。**2021Q1，公司资产负债率为 55.22%，同升 5.41pct，较年初上升 0.15pct；应收账款同增 50.12%至 19.19 亿元，应收账款周转天数同增 25.35 天至 248.62 天；存货同减 59.82%至 6.19 亿元，存货周转天数同减 262.97 天至 115.82 天；应付账款同增 27.58%至 12.86 亿元，应付账款周转天数同减 6.56 天至 248.7 天，使净营业周期同减 231.06 天至 115.73 天。
- **碳中和释放节能减排空间 CCER 增厚项目收益，垃圾分类带来湿垃圾技术应用蓝海。**碳中和带动工业节能需求释放，子公司汉风科技作为工业节能先锋通过精细化管理使项目节电率达 35%，高于行业平均水平。公司餐厨厨余项目减碳效应显著，未来开发 CCER 有望增厚收益。根据垃圾分类政策要求，我们预计 2019-2025 年厨余垃圾投资市场空间累计达 1915 亿元，其中核心设备市场空间达 364 亿元，2025 年运营市场空间达 146 亿元。据推广节奏测算，我们预计厨余垃圾投资需求或于 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，公司有望凭借优异的技术工艺及协同优势率先突围，实现业绩高增长。
- **盈利预测：**我们维持 2021-2023 年归母净利润预测 4.79/5.82/6.98 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 分别为 0.61/0.74/0.89 元；当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 11/9/8 倍，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)	6.98
一年最低/最高价	6.17/10.41
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	5207.02

基础数据

每股净资产(元)	5.54
资产负债率(%)	55.22
总股本(百万股)	781.59
流通 A 股(百万股)	745.99

相关研究

- 1、《维尔利 (300190)：2020 年年报点评：碳中和&垃圾分类有望带动订单释放》2021-04-14
- 2、《维尔利 (300190)：归母净利润大增 31.08%，20Q3 单季度扣非加速改善》2020-10-29
- 3、《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

维尔利三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,501	7,719	9,168	11,709	营业收入	3,203	3,928	4,768	5,747
现金	754	1,692	2,730	3,861	减:营业成本	2,245	2,829	3,466	4,171
应收账款	1,747	1,218	2,597	2,095	营业税金及附加	21	22	26	32
存货	619	2,189	1,251	2,889	营业费用	131	143	162	190
其他流动资产	2,381	2,620	2,589	2,864	管理费用	185	192	214	247
非流动资产	4,312	4,745	5,186	5,650	研发费用	111	110	114	132
长期股权投资	219	267	315	363	财务费用	92	137	173	220
固定资产	520	813	1,068	1,312	资产减值损失	16	0	0	0
在建工程	668	620	600	608	加:投资净收益	23	25	25	24
无形资产	1,696	1,836	1,994	2,159	其他收益	-17	36	41	38
其他非流动资产	1,209	1,209	1,208	1,208	资产处置收益	3	1	2	2
资产总计	9,813	12,464	14,353	17,359	营业利润	411	556	680	820
流动负债	3,597	4,508	4,626	5,823	加:营业外净收支	18	20	19	19
短期借款	837	837	837	837	利润总额	429	575	699	839
应付账款	1,373	1,761	2,078	2,542	减:所得税费用	65	88	106	128
其他流动负债	1,387	1,909	1,711	2,443	少数股东损益	7	9	11	13
非流动负债	1,807	3,137	4,384	5,548	归属母公司净利润	357	479	582	698
长期借款	1,553	2,883	4,131	5,294	EBIT	560	736	915	1,102
其他非流动负债	254	254	254	254	EBITDA	823	877	1,101	1,336
负债合计	5,404	7,645	9,010	11,371	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	134	143	154	166	每股收益(元)	0.46	0.61	0.74	0.89
归属母公司股东权益	4,275	4,676	5,189	5,821	每股净资产(元)	5.47	5.98	6.64	7.45
负债和股东权益	9,813	12,464	14,353	17,359	发行在外股份(百万股)	782	782	782	782
					ROIC(%)	8.7%	10.2%	11.3%	12.4%
					ROE(%)	8.3%	10.1%	11.1%	11.9%
					毛利率(%)	29.9%	28.0%	27.3%	27.4%
					销售净利率*(%)	11.2%	12.2%	12.2%	12.1%
					资产负债率(%)	55.1%	61.3%	62.8%	65.5%
					收入增长率(%)	17.3%	22.7%	21.4%	20.5%
					净利润增长率(%)	13.3%	34.0%	21.5%	20.0%
					P/E	15.27	11.39	9.38	7.81
					P/B	1.28	1.17	1.05	0.94
					EV/EBITDA	8.67	8.48	7.03	5.89

销售净利率*=归属母公司股东的净利润/营业总收入=销售净利率×归属母公司股东的净利润占比

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>