

2021年08月26日

# 维尔利 (300190.SZ)

## 公司快报

### 注重回款质量，有机废弃物主业稳健

#### 投资要点

◆ **收入增速快于利润，重抓回款质量：** 上半年公司实现收入 15.9 亿元，同比增长 23%；归母净利润 1.3 亿元，同比下滑 20%；扣非后净利润 1.2 亿元，同比下滑 18%。单二季度，公司收入 9.2 亿元，同比增长 21%、环比增长 39%；净利润 0.76 亿元，同比下降 35%、环比增长 36%。公司净利润落后于收入增速主要两个原因：一是上半年公司加大了对固废处置工艺的研发投入，研发费用同比增长 53%，至 5800 万元；二是可转债财务费用的计提，利息费用同比上升 61%。同时，上半年公司重抓各事业部、子公司老项目回款，并落实逐月统计，使得经营活动现金流出减少 28%至-1.1 亿元。

◆ **主业稳健发展，利润水平承压：** 上半年公司主业城乡有机废弃物资源化处理发展稳健，环保工程收入 9.7 亿元，同比增长 18%；运营服务收入 2.1 亿元，同比增长 60%；BOT 项目运营收入 1.3 亿元，同比增长 126%；环保设备收入 1.1 亿元，同比下降 17%。新增城乡有机废弃物资源化订单 10.4 亿元，新增工业节能订单 3.9 亿元，项目储备丰富。上半年原材料涨价，公司利润水平承压。整体毛利率 26.4%，同期下降 2.8pct。分业务也有所体现，环保工程毛利率 25.9%，稳中略降；运营服务毛利率 11.8%，降低 1.2pct；BOT 项目运营毛利率 29.6%，稳中略升；环保设备 39.4%，降低 2.3pct。

◆ **投资建议：** 我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.54、0.68 和 0.78 元。净资产收益率分别为 9.0%、10.2% 和 10.5%，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：** 疫情导致湿垃圾项目招标延后，或将影响公司订单目标达成。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,731	3,203	3,986	4,797	5,671
YoY(%)	32.2	17.3	24.5	20.3	18.2
净利润(百万元)	317	357	423	528	608
YoY(%)	36.3	12.8	18.2	25.0	15.1
毛利率(%)	30.5	29.9	28.2	28.2	28.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.46	0.54	0.68	0.78
ROE(%)	8.0	8.3	9.0	10.2	10.5
P/E(倍)	15.8	14.0	11.9	9.5	8.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	11.6	11.2	10.6	11.0	10.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

投资评级

买入-A(维持)

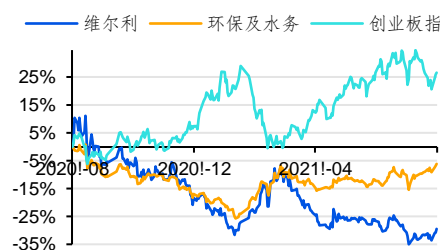
股价(2021-08-25)

6.41 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	5,009.97
流通市值(百万元)	4,878.38
总股本(百万股)	781.59
流通股本(百万股)	761.06
12 个月价格区间	5.89/10.41 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.65	-8.23	-53.33
绝对收益	0.16	-4.47	-29.38

分析师

雒文

 SAC 执业证书编号：S0910520060001  
 luowen@huajinsec.cn

#### 相关报告

 维尔利：主业稳健，盈利质量好转  
 2021-04-11

 维尔利：湿垃圾大发展可期，数字化转型推进  
 2020-10-31

 维尔利：与国投签署战略合作协议，绘就美好合作蓝图  
 2020-09-29

 维尔利：中报业绩稳健，期待下半年订单表现  
 2020-08-27

 维尔利：搏击湿垃圾处理蓝海，三年再造一个维尔利  
 2020-08-05

## 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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	4354	5501	7832	7408	9899	<b>营业收入</b>	2731	3203	3986	4797	5671
现金	819	754	922	1110	1312	营业成本	1898	2245	2862	3443	4075
应收票据及应收账款	1398	1848	2193	2670	3078	营业税金及附加	18	21	26	32	38
预付账款	173	76	234	138	302	营业费用	115	131	178	204	242
存货	1609	619	2221	1196	2849	管理费用	167	185	243	287	337
其他流动资产	355	2204	2262	2294	2359	研发费用	90	111	135	164	192
<b>非流动资产</b>	3750	4312	4815	5280	5730	财务费用	50	92	93	104	130
长期投资	170	219	266	313	359	资产减值损失	-24	-16	0	0	0
固定资产	658	520	839	1100	1331	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	1412	1696	1836	1994	2159	投资净收益	-1	23	11	17	14
其他非流动资产	1511	1877	1874	1874	1880	<b>营业利润</b>	366	411	507	626	717
<b>资产总计</b>	8105	9813	12647	12688	15629	营业外收入	7	26	10	12	14
<b>流动负债</b>	3288	3597	6196	5980	8610	营业外支出	5	8	9	6	7
短期借款	585	837	2330	2180	3664	<b>利润总额</b>	369	429	508	632	724
应付票据及应付账款	1494	1726	2380	2560	3287	所得税	47	65	72	87	101
其他流动负债	1208	1033	1486	1240	1659	<b>税后利润</b>	321	364	437	545	623
<b>非流动负债</b>	<b>808</b>	<b>1807</b>	<b>1605</b>	<b>1366</b>	<b>1096</b>	少数股东损益	5	7	14	17	15
长期借款	585	1553	1351	1113	843	<b>归属母公司净利润</b>	317	357	423	528	608
其他非流动负债	222	254	254	254	254	EBITDA	619	823	769	969	1134
<b>负债合计</b>	4095	5404	7801	7346	9706	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	112	134	148	165	180	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	784	782	782	782	782	<b>成长能力</b>					
资本公积	2136	2276	2276	2276	2276	营业收入(%)	32.2	17.3	24.5	20.3	18.2
留存收益	974	1213	1567	2029	2561	营业利润(%)	29.4	12.4	23.3	23.5	14.5
归属母公司股东权益	3897	4275	4698	5177	5743	归属于母公司净利润(%)	36.3	12.8	18.2	25.0	15.1
<b>负债和股东权益</b>	8105	9813	12647	12688	15629	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	30.5	29.9	28.2	28.2	28.1
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	11.6	11.2	10.6	11.0	10.7
<b>经营活动现金流</b>	195	363	-462	1343	-191	ROE(%)	8.0	8.3	9.0	10.2	10.5
净利润	321	364	437	545	623	ROIC(%)	6.3	6.6	6.0	7.4	7.1
折旧摊销	201	263	142	190	237	<b>偿债能力</b>					
财务费用	50	92	93	104	130	资产负债率(%)	50.5	55.1	61.7	57.9	62.1
投资损失	1	-23	-11	-17	-14	流动比率	1.3	1.5	1.3	1.2	1.1
营运资金变动	-448	-410	-1124	520	-1166	速动比率	0.7	0.9	0.6	0.8	0.6
其他经营现金流	70	77	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-531	-1401	-635	-638	-673	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>筹资活动现金流</b>	169	1018	-227	-367	-418	应收账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>						应付账款周转率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.46	0.54	0.68	0.78	<b>估值比率</b>					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.46	-0.59	1.72	-0.24	P/E	15.8	14.0	11.9	9.5	8.2
每股净资产(最新摊薄)	4.99	5.47	6.01	6.62	7.35	P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
						EV/EBITDA	10.0	8.1	10.3	7.6	7.4

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

维文声明，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.huajinsc.cn](http://www.huajinsc.cn)