

万邦达(300055)

环保工程及服务/公用事业

发布时间: 2022-02-17

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

综合环保服务高新技术企业，布局盐湖提锂产业

事件: 2022年1月21日,万邦达发布业绩预告,预计2021年全年归属净利润盈利2.21亿元至2.55亿元,同比上年增长158.93%至168%。此次业绩变动原因:1.公司因乌兰察布项目债务重组,在2020年度计提减值损失,减少公司2020年度利润约4.43亿元,2021年度无此类重大事项;2.2021年一季度,公司完成惠州伊斯科重大资产重组,持有其61%的股权,将惠州伊斯科纳入合并范围,惠州伊斯科在2021年度经营状况良好,提升了公司2021年度盈利水平。

点评:综合环保服务商,布局盐湖提锂产业链。公司从事综合环保服务类业务,已形成南材料、北固废、西水务的产业格局。据公司2021年半年报数据显示,化工材料/工业水处理系统/垃圾处理服务收入分别占总营业收入75.60%/15.09%/7.09%。公司各业务开花:1)、子公司惠州伊斯科开展C5、C9系列石油化工产品的研制与销售;2)、公司为石油化工、煤化工行业大型工业水处理系统提供托管运营服务,包括BOT、RPCO等运营托管项目;3)、子公司吉林固废和黑龙江京盛华为主题开展危固废处理,主要废弃物为工业危废/医疗废物;4)、公司与锦泰锂业合作,布局3000t/a碳酸锂生产线。

收入大幅增长,业绩稳步提升。2021前三季度营业收入13.63亿元,同比增长224.38%;归母净利润2.21亿元,同比+136.18%;扣非净利润1.17亿元,同比+28.09%;基本每股收益0.2556元,同比+136.23%,平均毛利率20.84%。其中2021年Q3实现营业收入/归母净利润分别为5.75/0.57亿元,同比上升284.32%/113.77%;销售/管理/研发费用分别为2776.36/6874.00/4392.01万元,同比上升282.67%/37.31%/321.60%。

盈利预测:首次覆盖该股,并给予公司“买入”评级。我们预测2021-2023年,公司实现营业收入分别为14.35亿元/16.55亿元/18.25亿元,归母净利润分别为2.23亿元/2.48亿元/2.76亿元,对应PE分别为46.20x/41.56x/37.36x。

风险提示:疫情控制不及预期;锂矿布局进程不及预期;盈利预测与估值模型不及预期

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	840	631	1,435	1,655	1,825
(+/-)%	-36.56%	-24.89%	127.41%	15.30%	10.31%
归属母公司净利润	75	-375	223	248	276
(+/-)%	182.58%	-602.57%	159.42%	11.16%	11.25%
每股收益(元)	0.09	(0.43)	0.26	0.29	0.32
市盈率	77.38	—	46.20	41.56	37.36
市净率	1.01	0.98	1.85	1.77	1.69
净资产收益率(%)	1.30%	-7.02%	4.00%	4.26%	4.52%
股息收益率(%)	0.13%	0.13%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	865	865	865	865	865

股票数据 2022/02/16

6个月目标价(元)	14.68
收盘价(元)	11.90
12个月股价区间(元)	5.68-19.50
总市值(百万元)	10,295.70
总股本(百万股)	865
A股(百万股)	865
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	7

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-7%	-19%	110%
相对收益	-5%	-14%	131%

相关报告

《华设集团(603018)公司点评:深耕高端规划设计服务,打造环保智能化平台》

--20220105

《百川畅银(300614)公司点评:项目投产加速期,补贴收入稳健确认》

--20211031

证券分析师: 赵丽明

执业证书编号: S0550521100004
010-63210892 zhaolm@nesc.cn

研究助理: 廖浩祥

执业证书编号: S0550121060022
021-20363255 liaohx@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	448	228	866	1,892
交易性金融资产	14	19	26	17
应收款项	678	1,258	1,435	1,715
存货	14	493	496	404
其他流动资产	2,697	2,970	3,479	3,695
流动资产合计	3,852	4,969	6,302	7,724
可供出售金融资产				
长期投资净额	366	366	366	366
固定资产	1,078	967	876	860
无形资产	236	233	211	195
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	2,691	2,531	1,744	659
资产总计	6,543	7,500	8,046	8,383
短期借款	50	0	0	0
应付款项	494	1,123	1,360	1,473
预收款项	0	48	49	38
一年内到期的非流动负债	368	368	368	368
流动负债合计	1,009	1,681	1,956	2,103
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	129	194	222	139
长期负债合计	129	194	222	139
负债合计	1,138	1,875	2,178	2,242
归属于母公司股东权益合计	5,345	5,568	5,815	6,091
少数股东权益	60	58	53	50
负债和股东权益总计	6,543	7,500	8,046	8,383

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	631	1,435	1,655	1,825
营业成本	468	1,126	1,294	1,424
营业税金及附加	12	28	30	38
资产减值损失	-118	-1	-1	-1
销售费用	11	31	34	36
管理费用	70	83	109	124
财务费用	-72	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	23	61	77	87
营业利润	-423	230	266	296
营业外收支净额	1	1	-4	-1
利润总额	-422	230	263	295
所得税	-45	10	20	22
净利润	-376	220	243	273
归属于母公司净利润	-375	223	248	276
少数股东损益	-1	-2	-5	-2

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	-376	220	243	273
资产减值准备	557	1	1	1
折旧及摊销	83	245	265	297
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-68	0	0	0
投资损失	-23	-61	-77	-87
运营资本变动	94	-611	-414	-257
其他	-54	14	-7	2
经营活动净现金流量	213	-192	11	229
投资活动净现金流量	-175	-43	599	880
融资活动净现金流量	-94	15	28	-83
企业自由现金流	-1,717	-272	-58	182

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	-0.43	0.26	0.29	0.32
每股净资产 (元)	6.18	6.44	6.72	7.04
每股经营性现金流量	0.25	-0.22	0.01	0.26
成长性指标				
营业收入增长率	-24.9%	127.4%	15.3%	10.3%
净利润增长率	-602.6%	159.4%	11.2%	11.2%
盈利能力指标				
毛利率	25.8%	21.6%	21.8%	22.0%
净利润率	-59.4%	15.5%	15.0%	15.1%
运营效率指标				
应收账款周转天数	392.19	310.32	313.41	338.64
存货周转天数	11.23	159.90	139.83	103.65
偿债能力指标				
资产负债率	17.4%	25.0%	27.1%	26.7%
流动比率	3.82	2.96	3.22	3.67
速动比率	1.77	1.46	1.87	2.38
费用率指标				
销售费用率	1.7%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用率	11.2%	5.8%	6.6%	6.8%
财务费用率	-11.4%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
分红比例	-3.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	—	46.20	41.56	37.36
P/B (倍)	0.98	1.85	1.77	1.69
P/S (倍)	16.32	7.17	6.22	5.64
净资产收益率	-7.0%	4.0%	4.3%	4.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

赵丽明: 北京科技大学材料学博士, 现任东北证券钢铁行业首席分析师, 有多年钢铁生产、市场和设备实业经验。曾在新时代证券、宏源证券、四川信托投资部、中航基金和华夏久盈先后担任研究员和投资经理, 2008 年以来具有 13 年证券研究从业经历。

廖浩祥: 上海交通大学硕士环境工程专业, 湖南大学本科环境工程专业。曾就职中信证券。2021 年入职东北证券, 任低碳环保组组长。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn