

万邦达（300055）投资分析

2010-03-30

股票投资评级：强烈买入

目标价位：160 元

意外风险防范：市场投资风格转换

一、公司亮点

1、行业空间巨大。近年我国工业用水保持高速增长，2007 年工业用水总量 1400 亿吨，工业废水排放量 246 亿吨。按工业用水每吨 1 元、工业废水每吨 3 元的运行费用测算，每年工业水处理系统仅运行费用就高达 2100 亿元。

2、专业水样数据库和全方位服务模式是公司核心竞争力。公司定位于为国内大型煤化工、石油化工项目的水处理系统提供整体解决方案，将服务范围拓展到集排水、给水、中水回用为一体的“全方位 EPC”，并形成从设计—总包—托管运营的一站式服务。

3、高壁垒。由于该行业存在资质壁垒、技术壁垒、资本壁垒、经验壁垒，所以新进入者难以立足。

4、高成长。公司 2008 年开始高速增长，2009 年成功进军托管运营业务。预计 2010-2012 年，公司收入复合增长 72%，净利润复合增长 80%。

二、风险点

1、订单和收入确认具有不确定性。公司项目建设期受宏观经济形势等多方面因素影响，水处理系统的开工时间受客户主体工程进度主导，工程收入年度间的波动较大。

2、大项目依赖风险。客户集中和大项目依赖是公司致力于高端大型工业水处理业务的战略定位造成的，公司短期内较难回避此类风险。

3、人才不足风险。公司业务快速扩张，可能大量增加管理人员和运行人员的需求。

三、催化剂

1、公司正在寻找第三个“支点”。目前公司在炼油厂、MTO（煤制烯烃）的水处理系统领域积累了丰富的经验，未来的第三个“支点”即是煤制天然气领域。



2、COD 环保排放标准的提高要求水处理项目的持续改造。 每次改造投资可达到项目总投资的 60%左右，所以在国家石化、煤化工项目建设高峰期之后，公司的 EPC 业务仍可以凭借前期“锁定”项目的改造维持稳定的增长。

3、募投项目带来新的成长空间。 神华宁东煤化工基地污水处理工程 BOT 项目是公司承接的第一个 BOT 项目，这个项目成功完成，将具有良好的示范效应和品牌效应。

四、需要跟踪的其他要素

1、在手订单能否按期交付。 随着项目金额的增大，公司人才储备及经验的不足可能会带来订单无法按期交付的风险。

2、公司与汇能集团、伊东集团的合作进程。 公司正逐渐拓宽服务客户，目前与汇能集团、伊东集团均有一定的沟通、技术合作，同时也在寻找第三个长期合作的“支点”。

五、业绩预测与投资建议

1、WIND 一致性预测

单位：百万	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	34.93	375.66	476.74	708.58	957.9
归属母公司股东的净利润	3.59	38.38	81.08	161.45	230.44
每股收益-摊薄	0.04	0.44	0.92	1.83	2.62

2、我们的预测：

单位：百万	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	375.66	476.74	790	1417	2356
归属于母公司股东的净利润	38.38	81.08	175.04	339.95	571.16
每股收益（摊薄）	0.44	0.92	1.99	3.86	6.49

3、与我们预测有明显差异的地方：

收入增速略高于其他机构预测值：我们的盈利预测中收入测算均按公司已公布的合同订单来分拆，收入确认方面比较集中于头两年。

结合公司成长性和同业比较，未来 3 个月目标价 160 元，建议强烈买入。

六、同行业报告

- 1、3 月 25 日，华泰联合《国家大型化工基地的水医生》；
- 2、2 月 5 日，海通证券《国内水处理龙头企业》。



产品说明：

重点个股产品注重有较大的安全边际和未来股价有较大的上涨空间，我们会对重点个股进行非常紧密的跟踪，适合长线投资者。

股票投资评级说明：

- 强烈买入：是指预计未来3个月个股涨幅超过30%；
- 买 入：是指预计未来3个月个股涨幅在15%—30%；
- 持 有：是指预计未来3个月个股涨幅在-5%—15%；
- 卖 出：是指预计未来3个月个股跌幅在5%以上。

免责声明：

本报告仅供中信金通证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.96598.com.cn>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因

使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

