

公用事业

2016年12月13日

碧水源 (300070)

——实际控制人增持彰显信心，PPP 推动业绩高增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2016年12月12日

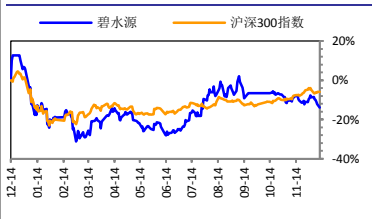
| | |
|-------------|--------------------|
| 收盘价(元) | 17.06 |
| 一年内最高/最低(元) | 57.49/13.93 |
| 市净率 | 3.7 |
| 息率(分红/股价) | 0.57 |
| 流通A股市值(百万元) | 34269 |
| 上证指数/深证成指 | 3152.97 / 10302.85 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元) | 4.59 |
| 资产负债率% | 32.73 |
| 总股本/流通A股(百万) | 3123/2009 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《碧水源(300070)点评：三季度业绩符合预期，丰厚 PPP 经验推动业绩高增长》
2016/10/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
高蕾 A0230116070004
gaolei@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司于2016年12月12日接到公司控股股东、董事长文剑平先生的通知，其计划自2016年12月13日起六个月内通过自筹资金增持本公司股份，合计增持人民币10亿元-11亿元。

投资要点：

- 实际控制人增持股份彰显信心，与其他股东利益一致利好长远发展。**基于对公司战略及发展的信心，及长期看好公司资本市场投资价值，公司实际控制人兼创始人文剑平计划自2016年12月13日起六个月内增持10亿元-11亿元碧水源股份，并承诺在增持期间及在增持完成后的六个月内不转让所持公司股份。当前其持有公司661,184,236股，占公司总股本21.17%，增持后股权占比提升，将进一步绑定实际控制人与其余股东利益，利好公司长远发展。
- 背靠国家队，投资联动，PPP先行者迎商机。**公司是国内最早开展PPP模式公司之一，目前已拥有40多家PPP合资公司。15年7月11日，公司与新疆奇台签订战略合作框架协议，共计14个PPP项目31亿元投资额，有利于公司在新疆的业务拓展。16年6月，公司中标西藏12个PPP项目15.3亿元投资额，取得西藏水务行业首个PPP项目。15年8月15日，公司历时9个月的定向增发完成，募得资金净额61.87亿元，国开行成为碧水源第三大股东。未来国开行将与公司合作在全国各地建立基金，加上之前国开行提供的200亿授信，投资联动，利好公司未来业务发展。
- 实施战略产业投资，全面布局水环境治理领域。**15年8月，公司分别使用募集资金增资三家子公司，以推进再生水厂工程项目实施，总增资额达6.06亿元。15年9月15日，公司现金认购漳州发展非公开发行的0.36亿股股份，强化公司在福建地区水务市场影响力。15年9月30日，公司分别出资120万、5000万共同设立北京水务基金管理公司与首都水环境治理技术创新及产业发展基金，基金立足北京、面向京津冀、放眼全国，优先投资于首都地区及津、冀水环境治理相关领域，水环境治理相关领域。15年11月7日，公司使用募集资金投资汕头PPP项目与沙湾县项目，总投资额分别达到6.8亿与3.1亿。16年9月，公司出资575万元增资控股中水润达，切入煤化工水处理领域。
- 投资评级与估值：**我们维持公司16-18年净利润分别为20.85、27.92、33.93亿元，对应16-18年全面摊薄EPS分别为0.67、0.89、1.09元/股，16、17年PE为26倍和19倍。公司原有的碧水源模式地域扩张性强，现在有国开行背书的同时完善产业链，未来PPP模式发展空间巨大，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

| | 2015 | 16Q1-Q3 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|---------|-------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,214 | 3,205 | 7,964 | 10,520 | 13,042 |
| 同比增长率(%) | 51.17 | 88.49 | 52.74 | 32.09 | 23.97 |
| 净利润(百万元) | 1,362 | 439 | 2,085 | 2,792 | 3,393 |
| 同比增长率(%) | 44.74 | 73.69 | 53.12 | 33.91 | 21.53 |
| 每股收益(元/股) | 1.11 | 0.14 | 0.67 | 0.89 | 1.09 |
| 毛利率(%) | 41.2 | 28.3 | 40.9 | 40.7 | 40.3 |
| ROE(%) | 10.0 | 3.1 | 13.4 | 15.2 | 15.6 |
| 市盈率 | 15 | | 26 | 19 | 16 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

表 1：公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 一、营业收入 | 1,772 | 3,133 | 3,449 | 5,214 | 7,964 | 10,520 | 13,042 |
| 二、营业总成本 | 1,189 | 2,340 | 2,605 | 3,744 | 5,606 | 7,339 | 9,110 |
| 其中：营业成本 | 1,013 | 1,968 | 2,099 | 3,066 | 4,710 | 6,240 | 7,787 |
| 营业税金及附加 | 31 | 82 | 58 | 82 | 124 | 164 | 204 |
| 销售费用 | 27 | 37 | 61 | 127 | 194 | 257 | 318 |
| 管理费用 | 136 | 152 | 201 | 287 | 439 | 580 | 719 |
| 财务费用 | (39) | 51 | 101 | 47 | 59 | 72 | 57 |
| 资产减值损失 | 22 | 51 | 84 | 135 | 78 | 25 | 25 |
| 加：公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 110 | 227 | 318 | 217 | 200 | 250 | 250 |
| 三、营业利润 | 692 | 1,020 | 1,162 | 1,687 | 2,558 | 3,431 | 4,182 |
| 加：营业外收入 | 6 | 21 | 15 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 减：营业外支出 | 0 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 四、利润总额 | 698 | 1,040 | 1,175 | 1,695 | 2,566 | 3,439 | 4,190 |
| 减：所得税 | 102 | 124 | 161 | 238 | 381 | 513 | 634 |
| 五、净利润 | 596 | 916 | 1,014 | 1,457 | 2,186 | 2,926 | 3,556 |
| 少数股东损益 | 33 | 100 | 73 | 96 | 101 | 135 | 164 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 562 | 816 | 941 | 1,362 | 2,085 | 2,792 | 3,393 |
| 六、基本每股收益 | 1.02 | 0.95 | 0.88 | 1.21 | 0.67 | 0.89 | 1.09 |
| 全面摊薄每股收益 | 0.18 | 0.66 | 0.77 | 1.11 | 0.67 | 0.89 | 1.09 |

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

| | | | | |
|----|-----|--------------|-------------|--|
| 上海 | 陈陶 | 021-23297221 | 18930809221 | chentao@swsresearch.com |
| 北京 | 李丹 | 010-66500610 | 18930809610 | lidan@swsresearch.com |
| 深圳 | 胡洁云 | 021-23297247 | 13916685683 | hujy@swsresearch.com |
| 海外 | 张思然 | 021-23297213 | 13636343555 | zhangsr@swsresearch.com |
| 综合 | 朱芳 | 021-23297233 | 18930809233 | zhufang@swsresearch.com |

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|-------------------|------------------------|
| 买入 (Buy) | ：相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ：相对强于市场表现 5%~20%； |
| 中性 (Neutral) | ：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ：相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|------------------|-----------------|
| 看好 (Overweight) | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ：行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。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.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的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（若有必要）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。市场有风险，投资需谨慎。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，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。