

# 碧水源 (300070.SZ)

## 业绩同比增长 37%，PPP 龙头在手订单快速增长

### ● 16 年业绩快报同比增长 37%

公司公布 16 年度业绩快报，实现营业收入 99.77 亿元，同比增长 91.35%；归母净利润 18.72 亿元，同比增长 37.45%，其中第四季度单季净利润为 14.33 亿元，同比增长 30%。营收高速增长主要系 16 年承接 PPP 等订单大幅增加所致；考虑到土建工程等业务毛利率低于传统膜设备系统业务，净利润增速显著低于收入增速。

### ● 在手订单充裕，PPP 订单保持高速增长

根据公司公告及官网统计，16 年新增 PPP 订单约为 236 亿元，同比大幅增长 70%（15 年 PPP 订单约为 140 亿元）。17 年公司陆续中标内蒙古兴安、河北秦皇岛、广东阳春等多个 PPP 项目，新增项目金额已达 27 亿元，在手订单充裕。伴随财政部和发改委示范项目逐步落地、PPP 资产证券化推进，预计 17 年 PPP 项目落地将持续加速，公司订单有望持续增长。

### ● 与国开行深度合作，项目开拓资源优势明显

16 年 12 月，继国开金融入股公司后，双方再签战略合作框架协议，拟共同开发各地基础设施项目，选择优质水务、环保等项目开展 PPP 合作，进行深度合作。凭借国开行强大地方政府关系及其各地区派驻机构开展投融资联动的优势，公司将进一步加快 PPP 项目的市场开拓步伐。

### ● 环保 PPP 龙头长期看好，给予“买入”评级

预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.60、0.80、1.06 元/股，对应 PE 分别为 27、21、15 倍。公司为环保 PPP 龙头标的，受益于 PPP 项目整体落地加速，在手订单充裕、资源优势明显，业绩有望保持快速增长，给予“买入”评级。

### ● 风险提示

工程进度低于预期；PPP 项目落地低于预期；

### 盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,449.16	5,214.26	9,977.36	13,144.65	17,236.00
增长率(%)	10.08%	51.17%	91.35%	31.74%	31.13%
EBITDA(百万元)	1,078.03	1,715.29	2,391.45	3,198.13	4,307.85
净利润(百万元)	940.81	1,361.70	1,871.91	2,475.63	3,297.75
增长率(%)	12.01%	44.74%	37.47%	32.25%	33.21%
EPS(元/股)	0.874	1.108	0.603	0.798	1.063
市盈率(P/E)	39.84	46.74	27.21	20.57	15.44
市净率(P/B)	6.17	4.69	3.13	2.72	2.31
EV/EBITDA	34.33	34.69	20.44	16.26	12.65

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

### 公司评级

买入

当前价格

16.41 元

前次评级

买入

报告日期

2017-02-28

### 相对市场表现



分析师：郭鹏 S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

### 相关研究：

碧水源(300070.SZ)：大股 2016-12-13

东拟大幅增持激励市场信心，

PPP 加速落地高增长可期

碧水源(300070.SZ)：收购 2016-10-27

终止无实质影响，前三季度业绩

增长 74%

碧水源(300070.SZ)：中报 2016-08-30

业绩增长 76%，PPP 订单保

持高增长

联系人：蒋昕昊 010-59136627

jiangxinhao@gf.com.cn

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	4629	8761	7534	6663	6413
货币资金	2394	5300	4091	2042	265
应收及预付	1942	3058	3027	4087	5494
存货	275	346	355	474	594
其他流动资产	17	57	60	60	60
<b>非流动资产</b>	5907	9628	14630	19009	24139
长期股权投资	1436	1891	2091	2091	2091
固定资产	305	400	417	428	444
在建工程	80	30	42	56	71
无形资产	1363	4365	7941	12293	17382
其他长期资产	2724	2942	4139	4140	4151
<b>资产总计</b>	10536	18389	22164	25672	30552
<b>流动负债</b>	3023	3270	4336	5370	6998
短期借款	960	211	1101	1971	2649
应付及预收	2062	3058	3235	3399	4349
其他流动负债	2	0	0	0	0
<b>非流动负债</b>	1062	1009	994	994	999
长期借款	50	18	18	18	18
应付债券	916	917	917	917	917
其他非流动负债	96	75	60	60	65
<b>负债合计</b>	4085	4279	5331	6365	7997
股本	1077	1229	3104	3104	3104
资本公积	1904	8147	7387	7387	7387
留存收益	2867	4085	5678	8132	11354
归属母公司股东权益	6078	13574	16283	18736	21959
少数股东权益	372	535	551	570	596
<b>负债和股东权益</b>	10536	18389	22164	25672	30552

**现金流量表**

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	781	1359	1837	1957	3070
净利润	1014	1457	1919	2474	3248
折旧摊销	49	63	460	695	970
营运资金变动	-147	-126	-276	-858	-738
其它	-134	-35	-266	-353	-410
<b>投资活动现金流</b>	-758	-3756	-5016	-4500	-5438
资本支出	-1019	-3258	-4041	-5044	-6060
投资变动	190	-268	-975	544	622
其他	71	-230	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	181	5321	1971	493	592
银行借款	2052	2390	890	870	678
债券融资	-1795	-3170	5	0	5
股权融资	92	6343	1115	0	0
其他	-168	-241	-38	-377	-91
<b>现金净增加额</b>	205	2924	-1208	-2050	-1777
<b>期初现金余额</b>	2172	2394	5300	4091	2042
<b>期末现金余额</b>	2377	5318	4091	2042	265

**主要财务比率**

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	10.1	51.2	38.9	33.6	33.9
营业利润增长	10.9	45.2	26.4	29.0	30.2
归属母公司净利润增长	12.0	44.7	39.8	28.9	31.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	39.1	41.2	37.7	36.1	35.6
净利率	29.4	28.0	26.5	25.6	25.1
ROE	15.5	10.0	11.7	13.1	14.7
ROIC	46.9	27.3	19.7	15.4	14.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	38.8	23.3	24.1	24.8	26.2
净负债比率	-0.1	-0.3	-0.1	-	0.1
流动比率	1.53	2.68	1.74	1.24	0.92
速动比率	1.38	2.51	1.61	1.09	0.78
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.36	0.36	0.40	0.46
应收账款周转率	2.38	2.49	2.70	2.77	2.72
存货周转率	8.97	9.87	13.04	13.52	14.60
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.87	1.11	0.60	0.80	1.06
每股经营现金流	0.73	1.11	0.59	0.63	0.99
每股净资产	5.64	11.04	5.25	6.04	7.08
<b>估值比率</b>					
P/E	39.8	46.7	27.8	21.6	16.4
P/B	6.2	4.7	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	34.3	34.7	21.5	17.2	13.5

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	3449	5214	9977	13145	17236
营业成本	2099	3066	6907	9194	12034
营业税金及附加	58	82	190	255	306
销售费用	61	127	399	460	603
管理费用	201	287	550	732	955
财务费用	101	47	38	67	91
资产减值损失	84	135	221	206	205
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	318	217	425	545	623
<b>营业利润</b>	1162	1687	2096	2775	3665
营业外收入	15	10	25	30	30
营业外支出	2	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	1175	1695	2120	2804	3694
所得税	161	238	233	308	369
<b>净利润</b>	1014	1457	1887	2496	3324
少数股东损益	73	96	15	20	27
<b>归属母公司净利润</b>	941	1362	1872	2476	3298
EBITDA	1078	1715	2391	3198	4308
EPS(元)	0.87	1.11	0.60	0.80	1.06

## 广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 陈子坤：首席分析师，金融学硕士，4年中国再生金属分会工作经历，2015年、2016年新财富环保行业第一名。再生资源等领域研究经验丰富。
- 邱长伟：研究助理，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 蔡 屹：香港大学理工硕士，中级工程师，6年中国有色研究设计总院工作经历，2年行业研究经验，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 蒋昕昊：斯坦福大学环境流体力学硕士，3年国家开发银行工作经历，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。