

2017年04月06日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

22RMB

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

一季度扣非净利增长 128%，有望抓住雄安新区发展新机遇

结论与建议：

公司今日发布一季度业绩预告，预计实现归母净利润 2.2-2.3 亿元，同比增长 530%-560%。业绩大幅增长主要原因：一是随着 PPP 项目落地与实施，公司保持了持续的增长态势；二是出售持有的港股上市公司盈德气体 0.79 亿股获得投资收益约为 1.4 亿元。扣除非经常性损益影响公司实现归母净利润 0.8 亿元，同比增速近 128%，公司所处行业，一季度往往为淡季，此次大增，超出预期，表现优异。

预计公司 16、17、18 年分别实现净利润 18.24 亿元(YOY+33.95%)、25.42 (YOY+39.26%)、34.17 (YOY+34.41%)，EPS0.58 元、0.81 元、1.09，当前股价对应 16、17、17 年动态 PE 27X、20X、15X，未来 PPP 业务发展空间广阔，业绩有望超预期，给予“买入”建议，目标价 22 元(2018 年 PE20X)。

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/04/05)	17.84
深证成指(2017/04/05)	10627.13
股价 12 个月高/低	20.6/13.93
总发行股数(百万)	3133.69
A 股数(百万)	2019.02
A 市值(亿元)	360.19
主要股东	文剑平 (22.90%)
每股净值(元)	5.05
股价/帐面净值	3.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	7.7 -0.4 9.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-02-17	15.88	买入
2017-01-03	17.83	买入

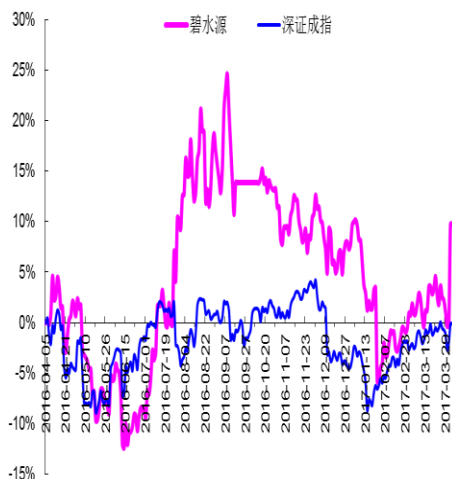
产品组合

污水处理整体解决方案	51.0%
市政与给排水工程	45.0%
净水器	3.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.8%
----	-------

股价相对大盘走势



■ **出售所持盈德气体全部股权获利 1.4 亿元：**此前公司有意收购盈德气体 20%股权，并先期购入 0.79 亿股，但因认购事项未获得相关批准，导致收购失败。在此期间，美国 Air Products 公司及太盟投资发出收购盈德气体要约，股价因此涨幅明显。由于事项复杂，碧水源于 3 月 13 日清仓所持有的盈德气体全部股票，均价 6 港币/股，此项取得投资收益 1.4-1.43 亿元，对一季度业绩有较大影响。

■ **“千年大计”雄安新区带来发展新机遇：**4 月 1 日，党中央和国务院决定设立雄安新区，雄安新区以白洋淀为中心，范围包括雄县、容城、安新三县。新区将首要定位绿色、环保、智慧、生态，辖区内白洋淀等水域治理将存在巨大机会。碧水源作为国内水处理领域龙头，屡次中标特大型区域水治理专案，包括北京通州城市副中心水环境治理 PPP 专案等，公司已为该区域生态环境建设积聚了同时解决水污染与水资源短缺的技术、产品与经验，未来力争为区域的可持续发展提供全面技术支撑。

■ **16 年业绩稍逊预期，不改长期增长趋势：**公司此前发布 16 年业绩预告，预计 16 年净利润增长 20-50%，相比市场预期要偏弱，主要一个接近 10 亿（约 1-2 亿净利润）的膜设备 EPC 大专案因有核心人员变故耽搁了，本应在 16 年 10 月份中标拖至 17 年 1 月中标，此项目将在今年 1 季度或 2 季度确认。短期的不确定因素不会影响碧水源长期业绩向好的态势，公司 16 年全年签订 230 亿订单，今年一月份已签订 28 亿合同，同比增长近 15 倍，为 17 年开了个很好的头，预计 17 年上半年中标达到 200 亿，全年中标额有望达到 300 亿。膜使用寿命一般为 5-8 年，可以推算，膜未来将会进入一个更换周期，一般 1 吨/天的水处理量需要 2 平方米膜进行配套，目前有超过 2000 万吨水使用膜技术，未来换膜这块将会对业绩增长构成支撑。

■ **盈利预测：**预计公司 16、17、18 年分别实现净利润 18.24 亿元 (YOY+33.95%)、25.42 (YOY+39.26%)、34.17 (YOY+34.41%)，EPS0.58 元、0.81 元、1.09，当前股价对应 16、17、17 年动态 PE31X、22X、16X，给予“买入”建议，目标价 22 元(2018 年 PE20X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	940.81	1361.70	1824	2542	3417
同比增减	%	12.01%	44.74%	33.95%	39.36%	34.41%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.301	0.436	0.584	0.814	1.094
同比增减	%	12.01%	44.74%	33.95%	39.36%	34.41%
A 股市盈率(P/E)	X	59.22	40.92	30.54	21.92	16.31
股利(DPS)	RMB 元	0.046	0.039	0.058	0.081	0.109
股息率(Yield)	%	0.26%	0.22%	0.33%	0.46%	0.61%

=预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	3,449	5,214	8,848	12,856	17,745
经营成本	2,099	3,066	5,728	8,554	11,880
营业税金及附加	58	82	177	231	319
销售费用	61	127	265	321	444
管理费用	201	287	496	668	923
财务费用	101	47	133	193	266
资产减值损失	84	135	130	130	130
投资收益	318	217	220	220	220
营业利润	1,162	1,687	2,139	2,978	4,003
营业外收入	15	10	8	15	15
营业外支出	2	2	5	7	5
利润总额	1,175	1,695	2,142	2,986	4,013
所得税	161	238	300	418	562
少数股东损益	73	96	18	26	35
归属于母公司所有者的净利润	941	1,362	1,824	2,542	3,417

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	2,394	5,300	5,830	6,704	7,710
应收帐款	1,756	2,839	3,095	3,373	3,677
存货	275	346	398	457	526
流动资产合计	4,629	8,761	9,678	10,937	12,258
长期投资净额	1,436	1,891	1,986	2,085	2,190
固定资产合计	305	400	999	1,149	1,322
在建工程	80	30	21	24	28
无形资产	4,086	7,307	8,463	10,123	12,170
资产总计	10,536	18,389	21,147	24,319	27,967
流动负债合计	3,023	3,270	3,727	4,324	4,929
长期负债合计	1,062	1,009	1,110	1,277	1,456
负债合计	4,085	4,279	4,838	5,601	6,385
少数股东权益	372	535	423	500	463
股东权益合计	6,078	13,574	15,886	18,218	21,119
负债和股东权益总计	10,536	18,389	21,147	24,319	27,967

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	781	1,359	225	275	275
投资活动产生的现金流量净额	-758	-3,756	-1,569	-1,763	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	181	5,321	1,874	2,362	2,494
现金及现金等价物净增加额	205	2,924	530	874	1,006

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。