

推荐 (维持)

主营业务快速增长+投资收益大幅增加

风险评级：一般风险

碧水源 (300070) 2017 年一季报点评

2017 年 4 月 27 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

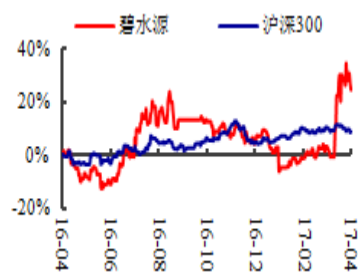
S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 4 月 26 日

收盘价(元)	21.66
总市值(亿元)	678.76
总股本(亿股)	31.34
流通股本(亿股)	19.70
ROE(TTM)	11.89%
12月最高价(元)	22.03
12月最低价(元)	13.93

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：碧水源 (300070) 发布2017年一季报，实现营业收入11.19亿元，同比增长77.52%；归属于上市公司股东的净利润2.30亿元，同比增长554.33%。

点评：

- **主营业务快速增长，同时投资收益大幅增加。**公司2017年一季度收入同比增长77.52%，主要是2017年一季度订单快速增加及施工进度加快。毛利率为25.54%，同比上升1.79个百分点。虽然管理费用同比增长42%，财务费用同比增长370.9%，但由于收入增长较快，期间费用率为15.52%，同比下降0.9个百分点。此外，报告期内香港子公司出售所持有的盈德气体股权导致投资收益同比增加1.64亿元，大幅增长2632.76%，贡献了营业利润的六成。
- **2017年一季度新增订单近百亿。**公司是做PPP业务最早的环保公司，PPP经验丰富，业务范围已扩张至全国18个省份，受益国家大力推进水污染防治领域PPP项目。公司2017年1季度新增EPC/BOT合同金额分别达到40亿元和57亿元。在PPP模式推广下，促进行业订单量增大，同时公司的拿单实力非常强。当前公司大量订单在手，为业绩持续增长提供保障。
- **膜法水处理领军企业，MBR+DF成又一增长引擎。**公司是膜法水处理领域的领军企业，是国内唯一一家集全系列膜材料研发、全系列膜与设备制造、膜工艺应用于一体的企业；是目前世界上承建大规模MBR工程最多的企业。公司MBR+DF工艺可以将污水直接处理达到地表水II类或III类的高品质资源化。未来两三年，MBR+DF膜产品有望获得大力推广和应用，将成为又一增长引擎。
- **雄安新区带来新的市场机遇。**公司的膜技术将为我国华北地区的新型城市化生态环境建设与解决水危机提供强大的技术支撑，京津冀一体化及雄安新区建设为公司提供更大的市场空间，将推动公司膜技术的更大规模应用。
- **投资建议：维持“推荐”评级。**预计公司2017-2019年EPS分别为0.83元、1.19元、1.72元，对应PE分别为25倍、17倍、12倍。公司为具备膜技术核心优势的环保PPP龙头，大量订单在手，业绩保持高增长可期，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**项目进度低于预期，竞争加剧毛利率下降，回款风险。

图：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	8892.29	14137.38	22194.46	35291.15
营业总成本	6943.52	11472.03	18206.69	29344.80
营业成本	6101.12	9823.86	15991.47	26362.04
营业税金及附加	51.01	70.69	88.78	105.87
销售费用	147.04	226.20	310.72	423.49
管理费用	409.11	565.50	843.39	1199.90
财务费用	84.35	573.73	639.41	724.13
资产减值损失	150.90	212.06	332.92	529.37
其他经营收益	263.84	440.00	450.00	480.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	263.84	440.00	450.00	480.00
营业利润	2212.61	3105.35	4437.77	6426.36
加 营业外收入	27.37	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	4.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	2234.98	3105.35	4437.77	6426.36
减 所得税	385.25	465.80	665.67	963.95
净利润	1849.73	2639.55	3772.10	5462.40
减 少数股东损益	3.97	31.05	44.38	64.26
归母公司所有者的净利润	1845.76	2608.50	3727.73	5398.14
基本每股收益(元)	0.59	0.83	1.19	1.72

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn