

碧水源 (300070.SZ)

拟 8.5 亿元收购良业环境，持续强化综合 PPP 承接能力

● 拟 8.5 亿元收购良业环境，加强特色小镇等综合 PPP 承接能力

公司公告拟以 8.5 亿元现金收购良业环境 70% 股权，收购后公司持有良业环境 80% 股权，交易对手方之一宁波良益诚股权投资基金持有剩余 20% 股权。宁波良益诚承诺良业环境 2017-19 年净利润不低于 1.65、2.06、2.58 亿元（3 年累计不低于 6.29 亿元）。良业环境是灯光山水秀、夜景观光带等生态照明领域知名公司，本次收购将加强公司在特色小镇、景观、旅游等综合类 PPP 项目承接能力。

● 7500 万元收购冀环公司、京城环保，进军危废处理领域

6 月 2 日，公司公告拟以 7500 万元现金收购定州市冀环公司、京城环保 2 家公司 100% 股权，首次进军危险废物处理领域，进一步加强公司在京津冀地区环境治理综合竞争力。冀环公司持有河北省 11 大类危险废物经营许可及定州市医疗废物收运、处置许可，拥有危废焚烧处置规模 9500 吨/年、废活性炭处置规模 1.5 万吨/年及再生活性炭销售约 3000 吨/年，规划至 2020 年将焚烧处置能力扩充至 2.9 万吨/年。

● PPP 订单落地持续加速，业绩增长动力充足

根据公告统计，2017 年 1 季度公司新增订单约 69 亿元，占去年全年新增订单 29%，保持订单高增长态势，PPP 项目落地持续加速；1 季度扣非业绩同比增长 130%。作为环保 PPP 龙头，公司显著受益于 PPP 项目整体落地加速，我们预计 2017 年公司在手订单、业绩仍将保持快速增长。

● PPP 订单聚集效应显著，龙头受益明显

预计公司 17-19 年 EPS 分别为 0.78、1.01、1.32 元/股，对应 PE 分别为 25、19、15 倍。环保 PPP 龙头标的，受益 PPP 项目整体落地加速，收购生态照明领域知名公司，持续强化特色小镇等综合类 PPP 项目承接能力。进军河北地区危废领域，进一步提升京津冀环境治理综合竞争力，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；危废项目拓展不及预期；

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,214.26	8,892.29	11,696.43	15,275.13	19,962.31
增长率(%)	51.17%	70.54%	31.53%	30.60%	30.69%
EBITDA(百万元)	1,715.29	2,273.89	3,508.68	4,425.41	5,644.01
净利润(百万元)	1,361.70	1,845.76	2,451.41	3,171.20	4,113.54
增长率(%)	44.74%	35.55%	32.81%	29.36%	29.72%
EPS (元/股)	1.108	0.590	0.784	1.014	1.316
市盈率 (P/E)	46.74	29.68	24.55	18.98	14.63
市净率 (P/B)	4.65	3.48	3.37	2.86	2.39
EV/EBITDA	34.69	22.25	17.87	14.68	11.75

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

19.25 元

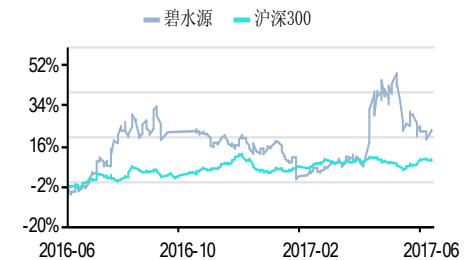
前次评级

买入

报告日期

2017-06-08

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)：业绩 2017-04-12

同比增长 36%，PPP 订单聚

集效应显著持续利好龙头公

司

碧水源 (300070.SZ)：业绩 2017-02-28

同比增长 37%，PPP 龙头在

手订单快速增长

碧水源 (300070.SZ)：大股东 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

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	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	8761	15412	7960	8346	9851
货币资金	5300	9056	2328	935	250
应收及预付	3058	5235	4913	6522	8536
存货	346	431	658	829	1005
其他流动资产	57	690	60	60	60
非流动资产	9628	16395	21007	25105	29942
长期股权投资	1891	2338	2538	2538	2538
固定资产	400	401	397	394	370
在建工程	30	94	106	120	135
无形资产	4365	10000	13270	17356	22192
其他长期资产	2942	3562	4696	4697	4708
资产总计	18389	31806	28967	33451	39793
流动负债	3270	13739	8947	10235	12425
短期借款	211	2479	3369	4239	4917
应付及预收	3058	6741	5579	5996	7509
其他流动负债	0	4519	0	0	0
非流动负债	1009	1733	1527	1527	1532
长期借款	18	1467	1467	1467	1467
应付债券	917	0	0	0	0
其他非流动负债	75	266	60	60	65
负债合计	4279	15472	10474	11761	13957
股本	1229	3127	3127	3127	3127
资本公积	8147	6682	6682	6682	6682
留存收益	4085	5807	7946	11117	15231
归属母公司股东权	13691	15730	17868	21039	25153
少数股东权益	535	813	833	858	892
负债和股东权益	18389	31806	28967	33451	39793

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	1359	752	-1400	2742	4261
净利润	1457	1850	2471	3197	4147
折旧摊销	63	90	741	961	1219
营运资金变动	-126	-1141	-4616	-1288	-913
其它	-35	-47	4	-128	-193
投资活动现金流	-3756	-4838	-4943	-4485	-5395
资本支出	-3258	-3718	-3968	-5029	-6017
投资变动	-268	-1027	-975	544	622
其他	-230	-93	0	0	0
筹资活动现金流	5321	6348	-385	349	449
银行借款	2390	8829	890	870	678
债券融资	-3170	-1628	-1094	0	5
股权融资	6343	811	0	0	0
其他	-241	-1663	-181	-521	-234
现金净增加额	2924	2262	-6728	-1394	-685
期初现金余额	2394	5300	9056	2328	935
期末现金余额	5318	7562	2328	935	250

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	51.2	70.5	31.5	30.6	30.7
营业利润增长	45.2	31.1	24.4	29.4	28.5
归属母公司净利润增长	44.7	35.5	32.8	29.4	29.7
获利能力(%)					
毛利率	41.2	31.4	31.7	31.2	30.8
净利率	28.0	20.8	21.1	20.9	20.8
ROE	9.9	11.7	13.7	15.1	16.4
ROIC	26.7	27.4	17.6	15.8	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.3	48.6	36.2	35.2	35.1
净负债比率	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.2
流动比率	2.68	1.12	0.89	0.82	0.79
速动比率	2.51	1.06	0.78	0.68	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.36	0.35	0.38	0.49	0.55
应收账款周转率	2.49	2.62	2.70	2.77	2.72
存货周转率	9.87	15.71	13.04	13.52	14.60
每股指标(元)					
每股收益	1.11	0.59	0.78	1.01	1.32
每股经营现金流	1.11	0.24	-0.45	0.88	1.36
每股净资产	11.14	5.03	5.71	6.73	8.04
估值比率					
P/E	46.7	29.7	24.6	19.0	14.6
P/B	4.6	3.5	3.4	2.9	2.4
EV/EBITDA	34.7	22.2	17.9	14.7	11.8

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5214	8892	11696	15275	19962
营业成本	3066	6101	7992	10505	13814
营业税金及附加	82	51	188	160	200
销售费用	127	147	269	535	699
管理费用	287	409	480	611	825
财务费用	47	84	181	209	234
资产减值损失	135	151	260	238	236
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	217	264	425	545	623
营业利润	1687	2213	2753	3563	4578
营业外收入	10	27	25	30	30
营业外支出	2	5	1	1	1
利润总额	1695	2235	2777	3592	4607
所得税	238	385	305	395	461
净利润	1457	1850	2471	3197	4147
少数股东损益	96	4	20	26	33
归属母公司净利润	1362	1846	2451	3171	4114
EBITDA	1715	2274	3509	4425	5644
EPS(元)	1.11	0.59	0.78	1.01	1.32

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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31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。