

碧水源 (300070)

业绩略低预期，PPP订单获取加速，奠定未来高成长基础

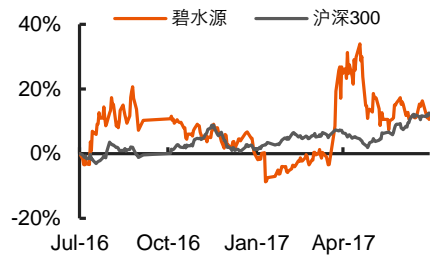
推荐 (维持)

现价: 18.50 元

主要数据

行业	环保公用
公司网址	www.originwater.com
大股东/持股	文剑平/22.90%
实际控制人/持股	文剑平/%
总股本(百万股)	3,134
流通 A 股(百万股)	1,921
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	579.73
流通 A 股市值(亿元)	355.39
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	49.40

行情走势图



相关研究报告

《碧水源*300070*扣非净利润高速增长,在手订单增速快,年内业绩高增长可期》 2017-04-26
 《碧水源*300070*综合水环境治理者,大企业之路才开始》 2017-04-19

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
 S1060511010004
 021-38636729
 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

庞文亮 一般从业资格编号
 S1060116090012
 010-53827011
 PANGWENLIANG732@PINGAN.CO
 M.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

7月13日,公司发布业绩预告,预计2017年上半年实现归母净利润4.99亿元-5.53亿元,同比增长85%-105%。

平安观点:

■ **非经常性损益贡献较大业绩,业绩略低市场预期:** 2017年上半年,公司出售盈德气体获得约 1.4 亿元投资收益,收购良业环境 70%股权,原有 10%股权按照公允价值重新确认投资收益,贡献逾 5000 万元的净利润。非经常性损益累计 1.84 亿元-2.04 亿元,实现扣非净利润 2.95 亿元-3.69 亿元,同比增长 10.74%-38.47%,略低于市场预期。主要原因是公司绝大部分项目在上半年进行土建,而土建部分利润率较低,此外,政府换届也对公司部分项目进度产生影响。

■ **PPP 项目获取加速,奠定未来高增长基础。** 公司是国内最早尝试 PPP 模式的环保企业之一,拿单能力极强。2017年上半年 PPP 订单接近 180 亿元。预计下半年 PPP 订单获取速度进一步加速,全年 PPP 订单有望突破 350 亿元,为未来业绩高增长奠定基础。

■ **收购优质标的,拓宽产业布局,增强竞争实力:**

➢ 2017年6月7日,公司签署股权收购协议,以现金 8.49 亿元收购良业环境 70%股权,对应 17 年 PE 仅 7.4 倍左右。交易完成后,公司共持有良业环境 80%的股权,良业环境 17-19 年业绩承诺分别为 1.65、2.06、2.58 亿元。此次收购,公司将实现水环境治理和光环境治理相结合,助力公司开拓城市生态景观业务。我们预计良业环境全年业绩有望超额完成承诺的 1.65 亿元。

➢ 公司上半年以现金 7500 万元收购冀环公司与定州京城环保 100%股权,定州危废拥有 9500 吨焚烧产能。目前危废焚烧处理供不应求,

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5214	8,892	13,100	18,838	25,844
YoY(%)	51.2	70.5	47.3	43.8	37.2
净利润(百万元)	1362	1,846	2,694	3,609	4,905
YoY(%)	44.7	35.5	46	33.9	35.9
毛利率(%)	41.2	31.4	29	26.9	25.7
净利率(%)	26.1	20.8	20.6	19.2	19
ROE(%)	10.3	11.3	14.3	16.3	18.3
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.86	1.15	1.57
P/E(倍)	42.6	31.4	21.5	16.1	11.8
P/B(倍)	4.3	3.7	3.2	2.7	2.2

景气度极高。公司在原有业务基础上不断扩宽产业布局，致力于打造综合环境服务平台，增强公司竞争实力。

- **盈利预测与估值：**我们预测公司 2017–2019 年 EPS 分别为 0.86、1.15、1.57 元，同比分别增长 46.0%、33.9%、35.9%，对应 2017–2019 年 PE 分别为 21.5、16.1、11.8 倍。考虑到公司 PPP 订单获取速度加快，综合环境服务平台逐渐成型。综合来看，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**PPP 落地不及预期、市场竞争加剧风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	15412	15982	17733	20742
现金	9056	7598	7535	7753
应收账款	4232	5845	7146	9527
其他应收款	570	678	800	923
预付账款	404	566	690	787
存货	431	500	648	723
其他流动资产	719	795	914	1028
非流动资产	16395	22283	28497	35266
长期投资	2338	2858	3388	3968
固定资产	401	428	435	441
无形资产	9975	15399	20796	26662
其他非流动资产	3681	3599	3879	4195
资产总计	31806	38266	46230	56008
流动负债	13739	17332	21439	26206
短期借款	2479	3332	4091	5949
应付账款	4946	7457	9760	11578
其他流动负债	6314	6543	7587	8678
非流动负债	1733	2068	2569	2903
长期借款	1467	1894	2380	2707
其他非流动负债	266	174	188	197
负债合计	15472	19400	24008	29109
少数股东权益	813	819	827	837
股本	3127	3134	3134	3134
资本公积	6682	6682	6682	6682
留存收益	5807	8231	11495	15926
归属母公司股东权益	15521	18047	21396	26062
负债和股东权益	31806	38266	46230	56008

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	752	3709	4800	4566
净利润	1850	2700	3616	4915
折旧摊销	90	115	148	182
财务费用	84	93	153	221
投资损失	-264	-350	-400	-600
营运资金变动	-1141	1151	1294	-143
其他经营现金流	133	-1	-11	-9
投资活动现金流	-4838	-5652	-5952	-6340
资本支出	3719	5533	5360	5870
长期投资	-1057	-520	0	-580
其他投资现金流	-2176	-639	-592	-1051
筹资活动现金流	6335	-2846	330	134
短期借款	2267	-2479	0	0
长期借款	533	427	487	327
普通股增加	1897	7	0	0
资本公积增加	-1465	0	0	0
其他筹资现金流	3102	-801	-157	-192
现金净增加额	2262	-4790	-823	-1640

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8892	13100	18838	25844
营业成本	6101	9303	13774	19205
营业税金及附加	51	56	62	72
营业费用	147	170	207	258
管理费用	409	497	596	697
财务费用	84	93	153	221
资产减值损失	151	135	140	140
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	264	350	400	600
营业利润	2213	3196	4305	5850
营业外收入	27	30	33	36
营业外支出	5	5	6	7
利润总额	2235	3221	4332	5880
所得税	385	521	716	964
净利润	1850	2700	3616	4915
少数股东损益	4	6	8	11
归属母公司净利润	1846	2694	3609	4905
EBITDA	2389	3392	4598	6250
EPS (元)	0.59	0.86	1.15	1.57

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	70.5	47.3	43.8	37.2
营业利润(%)	31.1	44.5	34.7	35.9
归属于母公司净利润(%)	35.5	46.0	33.9	35.9
获利能力				
毛利率(%)	31.4	29.0	26.9	25.7
净利率(%)	20.8	20.6	19.2	19.0
ROE(%)	11.3	14.3	16.3	18.3
ROIC(%)	9.2	11.5	12.9	14.1
偿债能力				
资产负债率(%)	48.6	50.7	51.9	52.0
净负债比率(%)	-25.7	-10.1	-1.6	7.0
流动比率	1.1	0.9	0.8	0.8
速动比率	1.1	0.9	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	2.6	2.6	2.9	3.1
应付账款周转率	1.7	1.5	1.6	1.8
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.86	1.15	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.95	1.18	1.53	1.46
每股净资产(最新摊薄)	4.95	5.76	6.83	8.32
估值比率				
P/E	31.41	21.52	16.06	11.82
P/B	3.74	3.21	2.71	2.22
EV/EBITDA	23.0	16.8	12.7	9.7

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033