

推荐 (维持)

PPP项目落地叠加投资收益，业绩高增长

风险评级：中风险

碧水源 (300070) 2017 年上半年业绩预告点评

2017 年 7 月 14 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 7 月 13 日

收盘价(元)	18.50
总市值(亿元)	579.73
总股本(亿股)	31.34
流通股本(亿股)	19.21
ROE(TTM)	12.83%
12月最高价(元)	22.41
12月最低价(元)	14.96

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年半年度业绩预告，实现归属于上市公司股东的净利润4.99亿元-5.53亿元，同比增长85%-105%。

点评：

- **PPP项目落地驱动业绩保持持续增长。**2017年以来国家加强环保监管，同时继续大力推动PPP模式在水污染防治领域的应用。公司是环保PPP龙头企业，PPP业务范围已遍布全国，在国家PPP政策的良好机遇下，行业订单量增大，同时公司拿单实力非常强，因此2017年上半年公司获取的订单大幅增长，当前公司在手订单约300亿元，随着PPP项目的落地实施，销售收入得以快速增长。2季度公司归母净利润同比增长14.47%-20.85%。
- **投资收益贡献上半年近四成的净利润。**香港子公司于上半年出售了所持有的盈德气体股权取得了较大的投资收益。并且由于收购良业环境70%股权后，原持有良业环境的10%股权按照公允价值重新确认投资收益，使得非经常性损益金额约为1.84亿元至2.04亿元，贡献了公司上半年近四成的净利润。
- **外延并购寻求新业务发展，提高整体竞争力。**在夯实水处理业务的基础上，2017年公司逐步向外延拓展，提高综合环境服务能力。6月份，公司先后以现金收购河北两家危废处理公司和北京良业环境，分别布局危废处理业务和生态照明业务。危废处理行业壁垒高，资质审批时间长，公司通过收购能够迅速进入危废行业。通过收购良业环境，能够提升公司在PPP环境下为客户提供更多领域整体解决方案的能力。收购标的均有利于提高公司在京津冀区域拓展项目的竞争力。同时，良业环境业绩承诺2017-2019年扣非后归母净利润分别不低于1.65亿元、2.06亿元、2.58亿元，对公司业绩也有一定增厚。
- **领先膜技术为公司带来雄安新区新的市场机遇。**公司是膜法水处理领域领军企业，其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，能够为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将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22倍、16倍、11倍，维持“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**PPP订单落地低于预期，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

东莞证券研究报告评级体系：

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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