

2017年08月08日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

22RMB

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

17H1 扣非净利增长 20.33%，在手订单超预期

结论与建议：

公司今日发布 17H1 报告，实现净利润 5.33 亿元，增长 97.73%，超出预期。单季度看，公司 2Q 实现净利润 3.04 亿元，YOY+29.36%。业绩增长一是随着 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 亿股获得投资收益为 1.85 亿元，另外因收购良业环境重新计算先前持有 10% 股份价值 0.37 亿元。17H1 扣除非经常性损益影响公司实现归母净利润 3.21 亿元，同比增速 20.33%，公司所处行业，前三季度往往为淡季，业绩主要体现在四季度。

预计公司 17、18 年分别实现净利润 25.08 亿元(YOY+35.90%)、32.49 (YOY+29.53%)，EPS0.80 元、1.04 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE22X、17X，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 PE21X)。

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2017/08/08)	17.23
深证成指(2017/08/08)	10451.08
股价 12 个月高/低	22.7/14.96
总发行股数(百万)	3133.69
A 股数(百万)	1921.01
A 市值(亿元)	330.99
主要股东	文剑平 (22.90%)
每股净值(元)	5.12
股价/帐面净值	3.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-8.2 -13.2 -7.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-05	17.84	买入
2017-01-03	17.83	买入

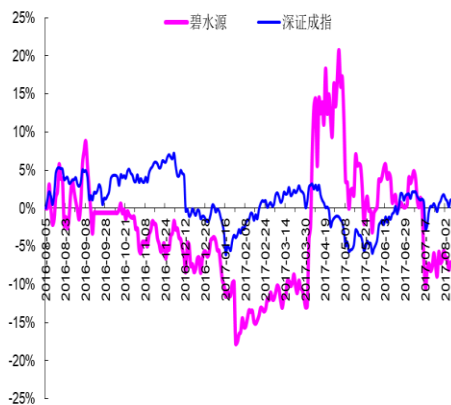
产品组合

污水处理整体解决方案	53.64%
市政工程	38.13%
净水器	3.5%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.8%
----	-------

股价相对大盘走势



■ **核心产品增速良好，毛利率保持稳定：**分业务来看，公司环保整体解决方案和市政工程占大头，分别实现收入 15.53 亿元和 11.04 亿元，占总营收 53.64%和 38.13%，其中环保产品比上年同期增长 29.63%，增长势头良好；净水器销售收入同比增长 7.84%达到 1 亿元，新收购的良业环境带来光环境收入 1.37 亿元。从毛利率角度来看，环保整体解决方案、净水器销售、光环境、市政工程分别为 36.61%、44.58%、48.84%、9.69%；公司核心膜产品毛利率基本保持稳定。

■ **在手订单丰厚，未来发展有保障：**报告期内，新增 EPC 订单 112 亿元，其中已签订合同达 62.2 亿元，期末在手订单达 101.8 亿元；BOT 及 TOT 类新增订单 146.9 亿元，其中已签合同 77.8 亿元，处于施工期未完成投资金额 193.4 亿元。从新增订单总额来看，17H1 达到 16H1 的 4 倍，公司丰厚的订单量，对未来业绩将有很好的保障。

■ **多领域开拓业绩新增长点：**公司核心膜产品销售良好，市场份额稳步扩大，从公司近段时间布局来看，未来将开辟多条新增长点：首先加大对净水器市场的开拓力度，随着居民生活水准提高，对饮用水质要求越来越高，净水器市场空间广阔，目前整个市场还未出现领军品牌，集中度偏低，碧水源有望利用自身先进膜技术优势，在这一市场拔得头筹；其次通过收购光环境运营商良业环境，补充碧水源在生态照明领域的处理技术，提升在城市景观建设、特色小镇建设等领域提供整体解决方案的能力，未来来看，公司在承接城市综合生态项目上将拥有更多优势；最后在危废方面的布局，危废是一个准入门槛很高的行业，行业规模超千亿，竞争格局呈现为小而散、市场集中度不高，作为综合环保的重要一环，碧水源通过收购的方式获得入场券，后续有望大力发展。

■ **盈利预测：**预计公司 17、18 年分别实现净利润 25.08 亿元(YOY+35.90%)、32.49 (YOY+29.53%)，EPS0.80 元、1.04 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE22X、17X，给予“买入”建议，目标价 22 元(2018 年 PE21X)。

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	1845.76	2508.36	3249.00
同比增减	%	12.01%	44.74%	35.55%	35.90%	29.53%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.300	0.434	0.589	0.800	1.037
同比增减	%	12.01%	44.74%	35.55%	35.90%	29.53%
A 股市盈率(P/E)	X	57.40	39.66	29.26	21.53	16.62
股利(DPS)	RMB 元	0.046	0.039	0.056	0.080	0.104
股息率(Yield)	%	0.27%	0.23%	0.32%	0.46%	0.60%

=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	8,892	13,260	18,233
经营成本	2,099	3,066	6,101	9,216	12,836
营业税金及附加	58	82	51	77	109
销售费用	61	127	147	225	328
管理费用	201	287	409	663	912
财务费用	101	47	84	199	273
资产减值损失	84	135	151	130	130
投资收益	318	217	264	280	280
营业利润	1,162	1,687	2,213	3,029	3,924
营业外收入	15	10	27	15	15
营业外支出	2	2	5	7	5
利润总额	1,175	1,695	2,235	3,037	3,934
所得税	161	238	385	516	669
少数股东损益	73	96	4	13	16
归属于母公司所有者的净利润	941	1,362	1,846	2,508	3,249

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	9,056	10,415	11,977
应收帐款	1,756	2,839	4,831	5,266	5,740
存货	275	346	431	495	570
流动资产合计	4,629	8,761	15,412	16,793	18,817
长期投资净额	1,436	1,891	2,338	2,455	2,577
固定资产合计	305	400	401	461	530
在建工程	80	30	94	108	124
无形资产	4,086	7,307	13,562	16,760	20,016
资产总计	10,536	18,389	31,806	36,577	42,064
流动负债合计	3,023	3,270	13,739	15,937	18,169
长期负债合计	1,062	1,009	1,733	1,993	2,272
负债合计	4,085	4,279	15,472	17,931	20,441
少数股东权益	372	535	813	950	1,135
股东权益合计	6,078	13,574	15,521	17,697	20,488
负债和股东权益总计	10,536	18,389	31,806	36,577	42,064

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	752	816	963
投资活动产生的现金流量净额	-758	-3,756	-4,838	-3,965	-4,256
筹资活动产生的现金流量净额	181	5,321	6,335	4,507	4,855
现金及现金等价物净增加额	205	2,924	2,249	1,358	1,562

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。