

环保工程及服务III

PPP 大赢家 净水业务或现高增长

报告日期: 2015-05-25

评级: **推荐**

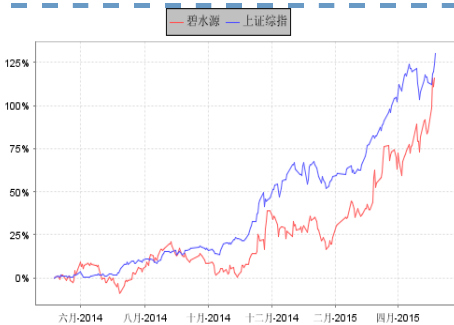
上次评级: 推荐

目标价: **70.43-80.49**

上次预测: 36.75-44.10

当前价格(元)	61.15
52周价格区间(元)	24.97-63.00
总市值(百万)	54439.24
流通市值(百万)	33034.70
总股本(万股)	107693.85
流通股(万股)	65350.54
公司网址	www.originwater.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
碧水源	30.89	70.91	128.26
上证综指	5.89	43.45	130.43

财富证券研究发展中心

邹建军

0731-84403452

zoujj@cfzq.com

S0530511020006

相关研究报告:

《公司研究*碧水源(300070)半年报点评: 业绩符合预期 继续看好公司持续成长能力》
2014-08-07

《公司研究*碧水源(300070)年报点评: 高速增长可持续 投资价值再现》
2014-03-31

《公司研究*碧水源(300070)中报点评: 业

预测指标	2014A	2015E	2016E
主营收入(百万元)	3449.16	5169.90	7237.86
净利润(百万元)	940.81	1318.66	1846.12
每股收益(元)	0.88	1.22	1.71
每股净资产(元)	5.64	6.86	8.58
市盈率	69.49	49.94	35.67
P/B	10.84	8.91	7.13

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们对公司进行了实地调研, 就公司目前经营情况及未来发展思路等与管理层进行了沟通交流。

投资要点

➤ **政府力推 PPP, 公司订单迅速增长。**2014 年 9 月财政部发布《关于推广运用政府和社会资本合作模式有关问题的通知》, 正式开启 PPP 模式的推广; 2015 年 4 月财政部先后发布《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》、《关于推进水污染防治领域政府和社会资本合作的实施意见》, 5 月国务院办公厅转发《关于在公共服务领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》。一系列政策的陆续发布, 规范并加速了 PPP 模式在水环境治理领域的推广应用。公司是我国开展 PPP 模式最早的企业之一, 目前已拥有二十多家 PPP 模式合资公司, 全国水务市场的放开预计将提供几万亿的市场, 为公司带来巨大的商业机会。

2014 年 12 月公司公布的定增预案显示, 公司拟投资项目总金额高达 97.78 亿元, 其中: BT23.67 亿元、BOT25.06 亿元、EPC+TOT15.21 亿元、PPP18.10 亿元、EPC15.73 亿元。2015 年 3 月, 公司与新疆沙湾签订合作框架协议, 预计项目金额 15.15 亿元; 4 月公司与贵州水投水务签订战略合作框架协议, 拟在城镇供水、污水处理及再生水利用领域展开合作; 5 月, 媒体报道公司与浙江省温州市签订合作意向协议, 拟在未来 3-5 年投资 500 亿元助推温州“五水共治”工作。持续爆发的市场需求为公司未来数年的高速发展提供了保障。

➤ **多年积累, 净水业务高增长或将来临。**公司于 2010 年开始涉足净水业务, 至 2014 年共实现销售收入 0.89 亿元, 发展速度一直低于预期。但经过几年的技术与市场积累, 目前公司的产品种类日渐丰富, 可提供商务及厨房净水的系列产品, 近期又推出新健康理念的纳滤净水机。公司的系列产品可满足不同用水区域、不同层次的用户需求。在销售模式上, 公司亦积极推陈出新, 2014

年 12 月与蓝色光标、神州泰岳、拉卡拉三家公司签署协议，共同出资创建北京碧水源净水电子商务有限公司，布局家用净水电商。公司的净水系列产品在质量方面已具备行业领先优势，新的商业模式有望促进公司的产品销售跃上新的台阶，2015 年或将成为公司净水产品爆发式增长的元年。

- **定增方案仍在审批过程中，公司目前估值水平明显低于同行。**公司于 2012 年 12 月 2 日公告拟向不超过 5 名特定投资者非公开发行股票募集资金总额不超过 78.86 亿元，发行价格以发行期首日为基准，拟发行股份不超过 2.54 亿股，募集资金拟投向 41 个项目，计划总投资规模 97.78 亿元。目前，公司的定增方案尚处于材料补充过程中。

A 股市场上，与公司业务性质相近的可比公司包括万邦达、巴安水务、中电环保、津膜科技、南方汇通，按照 WIND 一致盈利预期，以 5 月 22 日收盘价计算各公司对应 2015 年的 PE，碧水源仅 43 倍，为 6 家公司中最低，另 5 家公司依次分别为 84 倍、56 倍、77 倍、66 倍和 106 倍。

- **盈利预测与投资评级。**我们预计公司 2015/2016/2017 年营业收入分别为 51.70/72.38/97.71 亿元，归属母公司净利润分别为 13.19/18.46/24.92 亿元，对应 EPS 分别为 1.22/1.71/2.31 元。给予 2016 年 41-47 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 70.43-80.49 元，目前公司股价 61.15 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**项目实施进度慢于预期、应收账款过高。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告仅供财富证券有限责任公司内部客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研发中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研发中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438