

2015年08月17日

赖燊生

Leon_lai@e-capital.com.cn

目标价(元)

60.0RMB

公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2015/8/16)	47.50
深证成指(2015/8/16)	13445.87
股价 12 个月高/低	62.1/27.53
总发行股数(百万)	1229.46
A 股数(百万)	663.97
A 市值(亿元)	315.39
主要股东	文剑平 (21.82%)
每股净值(元)	5.04
股价/账面净值	9.43
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.2 -23.3 63.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-07	25.92	买入

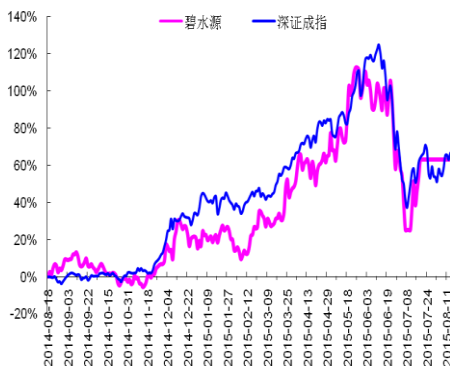
产品组合

污水处理整体解决方案	78.2%
市政与给排水工程	19.2%
净水器	2.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.3%
----	-------

股价相对大盘走势



碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

引入战略协作伙伴, 助力打开 PPP 成长空间

结论与建议:

公司今日发布公告, 以 42.16 元/股发行 1.478 亿股, 通过齐鲁资管计划与新华基金碧水源定增计划向国开创新资本(国开行 100%控股)发行 1.289 亿股, 并向自然人武昆发行 0.189 亿股, 募集资金 62.31 亿元。发行后, 国开行将成为公司第三大股东(占发行后股本比例 10.48%)。

我们看好公司在污水处理领域的技术能力及市场拓展能力, 引入战略巨头国开行后, 双方在 PPP 上合作具有天然优势, 未来成长空间广阔。我们预计公司 2015、2016 年分别实现收入 44.31 亿元(YOY+28.5%)、64.09 亿元(YOY+44.6%), 分别实现净利润 13.55 亿元(YOY+44.0%)、20.00 亿元(YOY+47.6%), 摊薄后 EPS 1.10 元和 1.63 元, 当前股价对应 15、16 年动态 PE43X、29X, 考量引入重磅级战投, 未来 PPP 业务发展空间广阔, 业绩有超预期可能, 给予“买入”建议, 目标价 60 元(2016 年 PE37X)。

- **国开行与公司定增前有较多合作, 彼此利益诉求有一致性:** 此次定增经过一年多时间筹划, 通过引入政府背景的股东, 对于类似公司这种技术创新型企业有很大帮助。回溯公司历史, 国开行和公司在很多地方已经有合作了, 双方合作顺利, 展望未来发展前景, 此次合作可谓水到渠成。一方面, 国开行是国家三大政策性银行之一, 目前全国各地城市基础设施建设投资贷款 60%以上是通过国家开发银行来做的; 后面国家很多投资计划也会通过国开行来做, 比如国务院设立基金、PPP 长期贷款等, 所以公司和国开行有很多共融性。另一方面, 国开行也特别希望能参与到重大民生、资产投资和环保方面来, 所以相互之间很多共享之处。
- **双方在 PPP 项目合作具有天然优势:** 此次定增将对公司带来积极影响: 其一, 本次非公开发行完成后, 公司总资产和净资产将相应增加 62.31 亿元, 有助于增强公司资产实力和盈利能力, 为后续发展提供有力保障; 其二, 本次非公开发行将有助于公司进一步增强资金实力, 将有助于公司深入参与行业 PPP 项目建设, 进一步优化公司资产负债结构, 增强后续融资能力, 提升盈利能力。
- **水治理是未来政策重要着力点, 支持力度大:** 展望未来, 《水污染防治行动计划》以及国家“十二五”规划的实施和国家节能减排政策的进一步推进, 为水处理行业特别是污水资源化行业带来了难得的发展机遇。国务院印发的《水污染防治行动计划》, 预计国家将投入 2 万亿元, 带动近 5 万亿元资金来进行水污染治理。据国家环保总局环境规划院、国家资讯中心的分析预测, 在处理水准正常提高的情况下, “十二五”和“十三五”期间我国废水治理投入(含治理投资和运行费用)合计将分别达到 10,583 亿元和 13,922 亿元, 其中用于工业和城镇生活污水的治理投资将分别达到 4,355 亿元和 4,590 亿元。未来十年, 用于水污染治理的投资仍将保持较快的增长, 水污染治理行业的发展空间巨大。
- **PPP 是环保行业未来确定的方向, 未来 2 年进入订单释放期:** PPP 为环保行业全年最大也是最确定的主题方向, 随着第二批示范项目推出, 未来 1-2 年 PPP 项目将进入订单释放期。公司目前在手 PPP 订单 100 多亿, 在谈项目高达千亿元, 公司业绩成长有保障。
- **盈利预测:** 预计公司 2014、2015 年分别实现净利润 13.55 亿元(YOY+44.0%)、20.00 亿元(YOY+47.6%), 摊薄后 EPS 1.10 元和 1.63 元, 当前股价对应 15、16 年动态 PE43X、29X, 考量引入重磅级战投, 未来 PPP 业务发展空间广阔, 业绩有超预期可能, 给予“买入”建议, 目标价 60 元(2016 年 PE37X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012F	2013	2014F	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	562.46	839.91	940.81	1355.12	1999.54
同比增减	%	63.26%	49.33%	12.01%	44.04%	47.55%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.457	0.683	0.765	1.102	1.626
同比增减	%	63.26%	49.33%	12.01%	44.04%	47.55%
A 股市盈率(P/E)	X	103.83	69.53	62.07	43.10	29.21
股利(DPS)	RMB 元	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500
股息率(Yield)	%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%

图表一：非公开发行股东

序号	发行对象名称	持有人账户名称	配售股数 (股)	配售金额 (元)	锁定期 (月)
1	齐鲁证券(上海)资产管理有限公司	齐鲁碧辰 2 号定增集合资产管理计划	67,500,000	2,845,800,000.00	12
2	新华基金管理有限公司	新华基金-民生银行-碧水源定增 1 号资产管理计划	61,400,000	2,588,624,000.00	12
3	武昆	武昆	18,900,595	796,849,085.20	12
合计			147,800,595	6,231,273,085.20	-

资料来源：公司公告，群益证券(2015/08)

=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	2012	2013	2014F	2015F	2016F
营业收入	1,772	3,133	3,449	4,431	6,409
经营成本	1,013	1,968	2,099	2,707	3,883
营业税金及附加	31	82	58	116	173
销售费用	27	37	61	75	88
管理费用	136	152	201	205	303
财务费用	-39	51	101	70	56
资产减值损失	22	51	84	64	60
投资收益	110	255	318	349	377
营业利润	692	1,048	1,162	1,653	2,396
营业外收入	6	21	15	22	22
营业外支出	0	1	2	2	2
利润总额	698	1,068	1,175	1,673	2,416
所得税	102	128	161	189	272
少数股东损益	33	100	73	129	144
归属于母公司所有者的净利润	562	840	941	1,355	2,000

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
货币资金	1,904	2,172	2,606	3,127	3,753
应收帐款	690	1,362	1,498	1,648	1,813
存货	128	193	203	213	223
流动资产合计	2,800	3,829	4,541	5,259	6,104
长期投资净额	1,011	1,507	1,582	1,709	1,845
固定资产合计	215	279	329	388	458
在建工程	89	76	87	90	91
无形资产	2,461	4,304	4,014	4,393	4,810
资产总计	5,260	8,133	8,555	9,652	10,914
流动负债合计	1,163	2,609	2,818	3,044	3,287
长期负债合计	50	400	350	371	372
负债合计	1,213	3,010	3,168	3,415	3,659
少数股东权益	166	282	299	338	382
股东权益合计	4,048	5,123	5,087	5,900	6,872
负债和股东权益总计	5,260	8,133	8,555	9,652	10,914

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014F	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	349	674	213	214	214
投资活动产生的现金流量净额	-670	-1574	-1225	-1660	-1660
筹资活动产生的现金流量净额	-104	1,170	146	147	147
现金及现金等价物净增加额	-425	270	434	521	625

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。此份报告内容之资料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。