

环保工程及服务III

巨额定增完成 静待业绩释放

报告日期: 2015-08-20

评级: **推荐**

上次评级: 推荐

目标价: **60.08-67.59**

上次预测: 70.43-80.49

当前价格(元)	51.50
52周价格区间(元)	27.53-62.1
总市值(百万)	58399.33
流通市值(百万)	31538.62
总股本(万股)	122945.97
流通股(万股)	66397.10
公司网址	www.originwater.com

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	1.07	1.50
每股净资产(元)	5.64	6.71	8.21
市盈率	58.52	48.13	34.33
P/B	9.13	7.68	6.27

资料来源: 财富证券

事件: 公司于8月15日完成非公开增发, 募集资金净额61.87亿元; 8月19日公司公布2015年中报, 上半年, 公司实现营业收入10.54亿元, 同比增长5.99%; 实现净利润1.53亿元, 同比增长12.78%。

投资要点

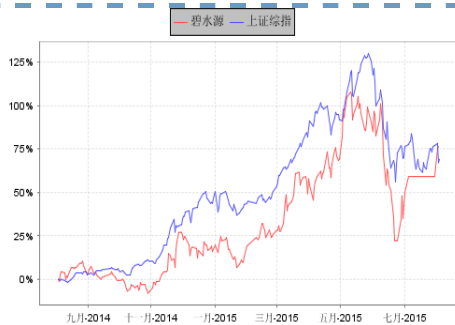
➢ **募集资金近62亿元, 国开行成公司第三大股东。**公司近期以42.16元/股定向发行1.48亿股, 募集资金净额达61.87亿元。其中国开行全资子公司国开创新资产投资有限责任公司通过“齐鲁碧辰2号定增集合资产管理计划”和“新华基金-民生银行-碧水源定增1号资产管理计划”认购1.29亿股、认购金额54.34亿元, 成为公司第三大股东。

目前全国城市基础设施建设中, 约有60%的融资是由国开行提供。作为我国三大政策性银行之一, 国开行未来可能成为PPP项目的主要融资方, 这将为公司获取更多PPP项目订单提供巨大便利。目前公司手持订单近100亿元, 随着PPP项目加快进入实施阶段, 公司有望进入新一轮持续高速增长阶段。

➢ **盈利水平稳中有升, 收入增长主要来自净水业务。**上半年公司综合毛利率37.26%, 同比提升3.04个百分点, 其中污水处理业务毛利率为41.36%, 同比下降1.98个百分点; 净水器毛利率55.70%, 同比提高12.85个百分点; 市政与给排水工程业务毛利率19.24%, 同比提升2.33个百分点。公司的收入增长则主要来自净水器销售, 上半年共销售净水器1.13亿元, 同比增长2.73倍; 污水处理业务较为稳定, 上半年实现收入6.72亿元, 同比增长8.09%; 而市政与给排水工程业务收入2.69亿元, 同比下滑21.50%。由于公司的污水处理及市政工程业务主要集中每年的第四季度结算, 上半年的业绩增速对全年的参考意义不大。

➢ **盈利预测与投资评级。**我们维持原业绩预测, 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, 按增发后股本摊薄,

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
碧水源	15.14	-12.74	72.53
上证综指	-4.13	-14.11	68.98

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)调研点评: PPP大赢家 净水业务或现高增长》2015-05-25
- 《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: 立

对应 EPS 分别为 1.07/1.50/2.03 元。给予 2016 年 40-45 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 60.08-67.59 元，目前公司股价 51.50 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