

碧水源(300070.SZ)

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价(元)：**65**

分析师 霍也佳 分析师

S0740515040002

牵手国开行，PPP 巨头起航

huoyj@r.qlzq.com.cn

2015年8月16日

投资要点

事件：完成非公开发行，国开行入股成为第三大股东

■ 公司完成 62.3 亿非公开发行，此次非公开发行股份数量 1.478 亿股，发行价格为 42.16 元/股，其中国开创新资本（国开行全资控股子公司）认购 54.34 亿，自然人武昆认购 7.97 亿，锁定期 1 年。交易完成后，国开行持股比例 10.48%，成为公司第三大股东。

我们的点评

牵手国开行，强强联合，碧水源模式扩张加速

■ 此次股权层面合作宣告公司与国开行全面战略合作关系的正式确立，预计后续国开行还将派人入驻公司董事会。借助国开行强大资源，加上公司优秀的综合解决方案能力，将助于公司加快“碧水源模式”在其他城市的复制扩张，预计后续在各地的合作将陆续落地。

➢ **国开行实力强大：**市政水务市场基本是和政府打交道，引入国有资本有助于公司加强资源整合能力，预计后续二者的合作将包括贷款融资服务、在各地共同设立环保基金等各种形式。

➢ **增强资本实力：**PPP 浪潮之下，资金实力（渠道+成本）、技术和管理水平是企业获胜关键；公司目前在谈项目近千亿，此次募资 62 亿极大充实公司资本实力（负债率降至 20%），为存量项目的实施和未来几年的 PPP 订单爆发式增长奠定基础。

继续看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者

■ PPP 模式加速推广确保行业景气度，整体解决方案提供商的战略定位决定了碧水源极强的竞争优势，未来成长空间仍十分广阔。

➢ **PPP 模式加速推广确保行业景气度：**PPP 创新融资方式，解决新建公共项目资金来源困境，新项目释放加快；政府存量环保资产加速证券化，推动行业整合加速，龙头企业获取集中度提升机会。

➢ **整体解决方案提供商的战略定位决定了公司极强的竞争优势：**

- 1) 碧水源商业模式的本质是一个解决方案提供者，帮合作者做大蛋糕，这决定了它具备很强的跨区域、跨行业的复制性；
- 2) 从行业竞争和护城河角度看，碧水源的“圈地”模式能够快速形成区域垄断效应，不仅能够保证其持续的拿单能力，而且能够最大程度的屏蔽竞争带来的盈利性下滑；
- 3) 从管理层的战略和执行力看，公司看到了中国水资源短缺这一巨大的潜在刚性需求，管理层也在执行正确的 Strategy-以整体解决方案提供商的战略定位在北方帮人解决缺水问题、在南方帮人解决提标问题；而碧水源上市以来的发展历程也验证了其管理层卓越的执行力。

盈利预测和投资建议

- 我们预计公司 15-17 年 EPS1.12、1.61、2.33 元，现价对应 42x15PE/30X16PE；考虑公司资本实力加强以及资源整合能力提升，预计后续 PPP 项目将加速落地，我们给予 40x16PE，目标价 65 元，“买入”评级。

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。