

碧水源 (300070)

全资控股久安 招投标能力进一步增强

强烈推荐 (维持)

现价: 43.69 元

主要数据

行业	环保公用
公司网址	www.originwater.com
大股东/持股	文剑平/21.82%
实际控制人/持股	文剑平/25.09%
总股本(百万股)	1,229
流通 A 股(百万股)	664
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	537.15
流通 A 股市值(亿元)	290.09
每股净资产(元)	10.14
资产负债率(%)	18.10

行情走势图



相关研究报告

- 《碧水源*300070*业绩增长高于市场预期,重回高速增长轨道》 2015-10-23
- 《碧水源*300070*综合水环境治理者 大企之路才开始》 2015-10-20

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

研究助理

姜瑜 一般从业资格编号
S1060115090123
021-20662357
JIANGYU582@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

碧水源发布公告《发行股份及支付现金购买资产报告书(草案)(修正稿)》、《关于变更募投项目的公告》并于11月9日复牌。

平安观点:

■ 公司公告将以每股 37.41 元的价格发行 3000 万股并同时支付 1.1 亿现金,用于收购北京久安集团(久安)49.85%的股份,使其成为碧水源的全资子公司,承诺净利润 15、16、17 年分别为 1.73 亿、1.99 亿、2.36 亿。久安具有市政公用工程施工一级总包和机电安装工程施工一级总包双重资质,基本可承接环保领域内的大部分土建工程项目。此次收购之前,久安以自主开拓市场和与碧水源合作两种模式开展业务;此次收购完成之后,碧水源对北京久安的控制力以及资源配置能力将进一步增强,预计后续久安的业务发展方向将发生改变,将主要以配合碧水源的项目中标和建设为主。随着国开行的战略入主,碧水源承接项目的速度显著加快,且在水十条的要求下水环境综合类项目不断增多,这些都对环保企业的土建配套能力和进度掌控能力要求越来越高。此次将久安收购成全资子公司将进一步增强碧水源的招投标竞争能力,为公司后续深入开拓水环境综合类领域如湿地建设、河道治理、海绵城市等奠定基础。

■ 此外,公司还公告拟将此前增发项目中的原募项目“南郑县云河水利水电枢纽工程 BT 项目与乌苏水源建设项目”变更为“汕头市潮南区陈店镇、龙田镇、司马浦镇 3 座污水处理厂 PPP 项目与沙湾县第三水源地工程、沙湾县翠山生态绿化供水工程项目”。此次变更是因为南郑县项目(总投资 20800 万元,拟使用募集资金投入 19200 万元)由于政府的建设资金得到落实,投资方式由 BT 转为 EPC,无需公司投入资金;乌苏水源建设项目(总投资 96262 万元,募集资金拟投入 70000 万元)项目延期,暂时不会用到募投资金。为了提高募投资金的使用效率,故更换募投资项目。

截止 2015 年 10 月,原定两募投资项目均未进行投资。我们认为乌苏水源

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3133	3449	5174	8795	12313
YoY(%)	76.9	10.1	50.0	70.0	40.0
净利润(百万元)	840	941	1424	2301	3040
YoY(%)	49.3	12.0	51.3	61.6	32.1
毛利率(%)	37.2	39.1	38.0	37.0	37.0
净利率(%)	26.8	27.3	27.5	26.2	24.7
ROE(%)	18.3	15.7	10.9	15.1	16.8
EPS(摊薄/元)	0.68	0.77	1.16	1.87	2.47
P/E(倍)	64.0	57.1	37.7	23.3	17.7
P/B(倍)	11.1	8.8	3.9	3.4	2.9

项目此前并未开工，不会影响到原来预计的公司 2015 年再建项目的业绩确认进度；此外，公司在手订单充裕，预计在百亿左右，此项目的暂时延期不会对公司业绩造成波动。

- **投资建议：**由于目前增发收购还未完成，维持业绩预测。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.16、1.87、2.47 元（若考虑到增发收购带来的净利润增加和股本摊薄，将分别增厚 EPS0.04、0.04、0.04 元，对应的 EPS 分别为 1.20、1.91、2.51 元）。维持“强烈推荐”评级。目标价 65 元，对应 2016 年 35 倍估值。
- **风险提示：**1、PPP 进度低于预期；2、市场系统性风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	4629	12659	16467	19581
现金	2394	9036	10137	11991
应收账款	1627	2729	4676	5692
其他应收款	112	183	318	383
预付账款	186	226	475	506
存货	275	440	795	934
其他流动资产	34	45	65	75
非流动资产	5907	6418	7180	7895
长期投资	1436	1366	1295	1224
固定资产	305	597	1078	1485
无形资产	1352	1580	1838	2146
其他非流动资产	2814	2875	2970	3040
资产总计	10536	19078	23647	27476
流动负债	3023	4041	6280	6978
短期借款	960	960	960	960
应付账款	1493	2237	4207	4815
其他流动负债	571	844	1113	1203
非流动负债	1062	969	921	854
长期借款	966	872	825	758
其他非流动负债	96	96	96	96
负债合计	4085	5010	7201	7832
少数股东权益	372	479	668	935
股本	1077	1229	1229	1229
资本公积	1904	7987	7987	7987
留存收益	2867	4252	6504	9465
归属母公司股东权益	6078	13589	15778	18709
负债和股东权益	10536	19078	23647	27476

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	781	615	1489	2162
净利润	1014	1530	2490	3307
折旧摊销	49	63	96	136
财务费用	101	-40	-201	-248
投资损失	-318	-350	-385	-423
营运资金变动	-164	-589	-512	-610
其他经营现金流	100	0	0	0
投资活动现金流	-758	-225	-474	-428
资本支出	1019	582	832	785
长期投资	-114	71	71	71
其他投资现金流	147	428	429	428
筹资活动现金流	181	6252	85	120
短期借款	210	0	0	0
长期借款	613	-94	-47	-67
普通股增加	185	152	0	0
资本公积增加	-32	6083	0	0
其他筹资现金流	-795	114	133	187
现金净增加额	205	6642	1100	1854

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3449	5174	8795	12313
营业成本	2099	3208	5541	7758
营业税金及附加	58	116	183	265
营业费用	61	77	130	195
管理费用	201	317	493	721
财务费用	101	-40	-	-
资产减值损失	84	91	171	253
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	318	350	385	423
营业利润	1162	1754	2863	3792
营业外收入	15	12	13	15
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	1175	1765	2876	3806
所得税	161	235	386	499
净利润	1014	1530	2490	3307
少数股东损益	73	106	189	268
归属母公司净利润	941	1424	2301	3040
EBITDA	1274	1745	2771	3695
EPS (元)	0.77	1.16	1.87	2.47

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.1	50.0	70.0	40.0
营业利润(%)	10.9	51.0	63.2	32.4
归属于母公司净利润(%)	12.0	51.3	61.6	32.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	39.1	38.0	37.0	37.0
净利率(%)	27.3	27.5	26.2	24.7
ROE(%)	15.7	10.9	15.1	16.8
ROIC(%)	13.1	9.3	12.9	14.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	38.8	26.3	30.5	28.5
净负债比率(%)	-7.3	-49.7	-49.2	-50.7
流动比率	1.5	3.1	2.6	2.8
速动比率	1.4	3.0	2.5	2.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.77	1.16	1.87	2.47
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.50	1.22	1.77
每股净资产(最新摊薄)	4.96	11.10	12.88	15.28
估值比率	-	-	-	-
P/E	57.1	37.7	23.3	17.7
P/B	8.8	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	42.0	27.0	16.7	12.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033