

2015年12月09日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

60RMB

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

捷报频传，静待PPP项目落地

结论与建议：

公司近日公告，公司于4日收到乌鲁木齐26亿PPP项目中标通知书，于7日收到通知由碧水源等四家公司组成联合体成为贵州兴义水务一体化项目(EPC)第一中标候选人，中标总价15亿元。

展望未来，公司引进国开行战略投资，打造“碧水源”模式拓展地方水务市场，收购北京九安建设，为即将到来的PPP大潮不断夯实自身实力。我们预计公司15、16年分别实现收入52.39亿元(YOY+52.1%)、76.55亿元(YOY+46.1%)，分别实现净利润14.35亿元(YOY+52.62%)、21.43亿元(YOY+49.24%)，EPS1.17、1.74元，当前股价对应15、16年动态PE42X、28X，未来PPP业务发展空间广阔，业绩有望继续超预期，给予“买入”建议，目标价60元(2016年PE34X)。

公司基本资讯

产业别	公用事业		
A 股价(2015/12/9)	49.55		
深证成指(2015/12/9)	12179.83		
股价12个月高/低	62.1/31.9		
总发行股数(百万)	1229.46		
A 股数(百万)	663.97		
A 市值(亿元)	329.00		
主要股东	文剑平 (21.82%)		
每股净值(元)	10.14		
股价/账面净值	4.89		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	-2.2	15.8	55.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-08-07	25.92	买入
2015-08-17	47.50	买入
2015-08-19	52.70	买入
2015-09-24	43.69	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



■ **连中水处理大单，彰显公司市场拓展能力**：乌鲁木齐26亿PPP项目包括河东、河西污水处理厂合计总投资9.83亿，配套管网总投资4.96亿；米东区“两居”项目配套污水工程总投资2.22亿元；水磨沟区虹桥污水处理厂改造工程总投资1.22亿元；甘泉堡工业园区污水处理工程特许经营权转让价款8.4亿元，其中河东、河西项目建设期2年，特许经营期30年；甘泉堡项目特许经营期28年。贵州兴义水务15亿元一体化建设项目(EPC)由北京久安建设投资集团有限公司、北京碧水源科技股份有限公司、贵州省建筑设计研究院和中国电建集团贵阳勘测设计研究院有限公司联合体作为中标第一候选人，项目包含供水、污水、污泥处置中心、供水管网和污水管网。其中，新增供水能力13万吨/日，新增污水处理能力12.66万吨/日，改造污水处理能力5万吨/日，污泥处置能力100吨/日。供水管网全长95.23千米，污水管网全长194.74千米。中标总价为15亿元。公司连中超大水处理项目，彰显了公司在污水处理领域的优势地位和超强市场的市场拓展能力。

■ **污水处理再下两城，期待全面开花**：新疆地处国家“一带一路”战略核心区，有着独特的区位优势且是向西开放的重要窗口。新疆作为缺水地区，本次中标PPP项目有利于公司各项技术在工程中的全面应用，也突显了碧水源在解决水污染，水资源短缺方面的技术创新与领先优势，再一次树立了“PPP”模式的典范。贵州兴义水务建设项目的中标表明公司在贵州省市场的拓展工作取得巨大进展，有利于公司继续深耕贵州市场，从单一项目发展到一座“城市”的全面合作，期待全国更多城市开花结果。

■ **“碧水源”模式独特，行业竞争优势明显**：公司打造独特“碧水源”模式即通过与地方水务合作成立合资公司协同推动当地污水处理市场发展，相继走出了“云水模式”、“武控模式”及“漳州模式”等，进一步确立碧水源行业优势地位。随着“水十条”的正式出台，用于水污染治理的投资将保持较快的增长，水污染治理行业的发展空间巨大。公司行业竞争优势明显，未来业绩增长有望加速。

■ **引入国开金融，加速PPP项目落地，未来2年进入订单释放期**：引入国开金融有助于增强公司资金实力，增加融资渠道，能够与地方政府更有效的沟通，有望加速PPP项目落地，PPP为环保行业全年重要热点，随着第二批示范项目推出以及财政部1000亿人民币PPP基金启动在即，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**：公司15、16年分别实现收入52.39亿元(YOY+52.1%)、76.55亿元(YOY+46.1%)，分别实现净利润14.35亿元(YOY+52.62%)、21.43亿元(YOY+49.24%)，EPS1.17、1.74元，当前股价对应15、16年动态PE42X、28X，未来PPP业务发展空间广阔，业绩有望继续超预期，给予“买入”建议，目标价60元(2016年PE34X)。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	562.46	839.91	940.81	1435.87	2142.96
同比增减	%	63.26%	49.33%	12.01%	52.62%	49.24%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.458	0.683	0.766	1.168	1.744
同比增减	%	63.26%	49.33%	12.01%	52.62%	49.24%
A 股市盈率(P/E)	X	108.27	72.50	64.73	42.41	34.41
股利(DPS)	RMB 元	0.027	0.051	0.117	0.175	0.262
股息率(Yield)	%	0.05%	0.10%	0.24%	0.35%	0.44%

=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	2014	2015F	2016F
营业收入	1,772	3,133	3,445	5,239	7,655
经营成本	1,013	1,968	2,099	3,064	4,407
营业税金及附加	31	82	58	99	129
销售费用	27	37	61	171	253
管理费用	136	152	201	258	383
财务费用	-39	51	101	105	153
资产减值损失	22	51	84	48	20
投资收益	110	255	318	300	320
营业利润	692	1,048	1,162	1,794	2,630
营业外收入	6	21	15	14	20
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	698	1,068	1,177	1,807	2,649
所得税	102	128	161	237	344
少数股东损益	33	100	73	134	161
归属于母公司所有者的净利润	562	840	941	1,436	2,143

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	1,904	2,172	2,394	2,514	2,640
应收帐款	700	1,375	1,756	1,914	2,086
存货	128	193	275	316	364
流动资产合计	2,800	3,829	4,629	4,820	5,284
长期投资净额	1,011	1,507	1,436	1,508	1,583
固定资产合计	215	279	305	311	317
在建工程	89	76	80	80	90
无形资产	1,145	2,442	4,086	5,397	6,659
资产总计	5,260	8,133	10,536	12,116	13,933
流动负债合计	1,163	2,609	3,023	3,144	3,270
长期负债合计	50	400	1,062	1,100	1,150
负债合计	1,213	3,010	4,085	4,244	4,420
少数股东权益	166	282	372	511	511
股东权益合计	3,881	4,841	6,078	7,361	9,002
负债和股东权益总计	5,260	8,133	10,536	12,116	13,933

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	349	674	781	921	1,050
投资活动产生的现金流量净额	-670	-1574	-758	-800	-900
筹资活动产生的现金流量净额	-104	1,170	181	150	170
现金及现金等价物净增加额	-425	270	205	271	320

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。