

2015年12月15日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元)

65RMB

## 碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

15年净利预增 40-70%，高转增预案彰显信心

### 结论与建议:

公司今日发布 15 年业绩预告, 预计 15 年实现净利润 13.2-16.0 亿元 (YOY+40-70%), 符合预期。公司控股股东提交 2015 年利润分配预案拟以 12.3 亿股为基数每 10 股转增 15 股并派发现金 1.0 元 (含税)。

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、17 年分别实现收入 52.39 亿元(YOY+52.1%)、76.55 亿元(YOY+46.1%)、115.84 亿元(YOY+51.32%), 分别实现净利润 14.35 亿元(YOY+52.62%)、21.43 亿元(YOY+49.24%)、32.31 (YOY+50.76%), EPS1.17、1.74 元、2.63 元, 当前股价对应 15、16、17 年动态 PE 46X、31X、23X, 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 65 元(2017 年 PE25X)。

■ **业绩增速符合预期, 在手订单丰厚, 未来业绩高增长有保障:** 公司业绩大幅增长主要由于在“水十条”及生态文明建设大背景下, 随着国家各项政策的落地, 公司较好地抓住了国家推广 PPP 投融资模式的机遇, 通过引入国开行战略投资, 大力发展“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。目前碧水源在手订单近 20 个, 项目总投资逾 160 亿元人民币, 在谈项目高达千亿元, 未来业绩高增长有保障。

■ **优厚的分配预案彰显公司对未来发展的信心:** 公司控股股东文剑平提交 2015 年度利润分配预案: 以 12.29 亿股为基数, 向全体股东按每 10 股派发人民币现金 1.00 元 (含税), 同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 15 股。分配预案相较于以前年度 (10 年 10 转 12、11 年 10 转 7、12 年转 6、13 年 10 转 2) 超出预期。优厚的分配预案有利于与全体股东分享公司成长的经营成果, 更表明公司对未来发展的良好预期, 彰显了公司对高成长的信心, 同时高转增可以增加股票的流动性, 有利于市值进一步提高。

■ **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。

■ **盈利预测:** 预计公司 15、16、17 年分别实现净利润 14.35 亿元 (YOY+52.62%)、21.43 亿元 (YOY+49.24%)、32.31 (YOY+50.76%), EPS1.17、1.74 元、2.63 元, 当前股价对应 15、16、17 年动态 PE 46X、31X、23X, 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 65 元(2017 年 PE25X)。

### 公司基本资讯

产业别	公用事业
A 股价(2015/12/15)	53.91
深证成指(2015/12/15)	12495.25
股价 12 个月高/低	62.1/31.93
总发行股数(百万)	1229.46
A 股数(百万)	663.97
A 市值(亿元)	357.95
主要股东	文剑平 (21.82%)
每股净值(元)	10.14
股价/账面净值	5.32
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	3.1 33.8 42.0

### 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

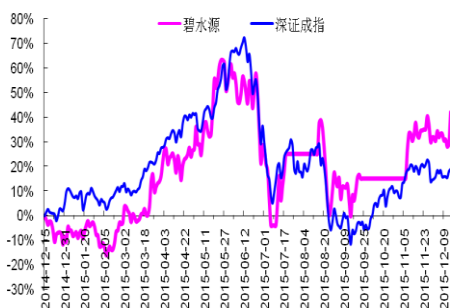
### 产品组合

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



年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	839.91	940.81	1435.87	2142.96	3230.73
同比增减	%	49.33%	12.01%	52.62%	49.24%	50.76%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.683	0.766	1.168	1.744	2.629
同比增减	%	49.33%	12.01%	52.62%	49.24%	50.76%
A 股市盈率(P/E)	X	78.88	70.42	46.14	30.92	24.73
股利(DPS)	RMB 元	0.051	0.117	0.175	0.262	0.394
股息率(Yield)	%	0.10%	0.22%	0.33%	0.49%	0.61%

=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	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	3,133	3,445	5,239	7,655	11,584
经营成本	1,968	2,099	3,064	4,407	6,521
营业税金及附加	82	58	99	129	196
销售费用	37	61	171	253	382
管理费用	152	201	258	383	579
财务费用	51	101	105	153	232
资产减值损失	51	84	48	20	20
投资收益	255	318	300	320	320
营业利润	1,048	1,162	1,794	2,630	3,974
营业外收入	21	15	14	20	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	1,068	1,177	1,807	2,649	3,973
所得税	128	161	237	344	519
少数股东损益	100	73	134	161	243
归属于母公司所有者的净利润	840	941	1,436	2,143	3,231

附二: 合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	2,172	2,394	2,514	2,640	2,772
应收帐款	1,375	1,756	1,914	2,086	2,274
存货	193	275	316	364	418
流动资产合计	3,829	4,629	4,820	5,284	-
长期投资净额	1,507	1,436	1,508	1,583	1,662
固定资产合计	279	305	311	317	323
在建工程	76	80	80	90	90
无形资产	2,442	4,086	5,397	6,659	13,947
资产总计	8,133	10,536	12,116	13,933	16,023
流动负债合计	2,609	3,023	3,144	3,270	3,401
长期负债合计	400	1,062	1,100	1,150	1,150
负债合计	3,010	4,085	4,244	4,420	4,551
少数股东权益	282	372	511	511	511
股东权益合计	4,841	6,078	7,361	9,002	10,962
负债和股东权益总计	8,133	10,536	12,116	13,933	16,023

附三: 合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	674	781	921	1,050	1,150
投资活动产生的现金流量净额	-1,574	-758	-800	-900	-1,100
筹资活动产生的现金流量净额	1,170	181	150	170	190
现金及现金等价物净增加额	270	205	271	320	240

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。