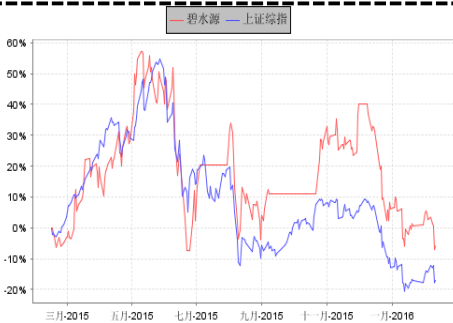


公司点评报告
碧水源 (300070)
环保工程及服务III
价值投资的优选标的
报告日期: 2016-02-29

评级: **推荐**
 上次评级: 推荐

目标价: **63-72**
 上次预测: 60-68

| | |
|------------|---------------------|
| 当前价格(元) | 37.12 |
| 52周价格区间(元) | 36.44-62.1 |
| 总市值(百万) | 46751.14 |
| 流通市值(百万) | 24646.60 |
| 总股本(万股) | 125945.97 |
| 流通股(万股) | 66397.10 |
| 公司网址 | www.originwater.com |

一年期收益率比较


| 表现% | 1m | 3m | 12m |
|------|-------|--------|--------|
| 碧水源 | -2.32 | -28.55 | 64.69 |
| 上证综指 | 0.63 | -23.88 | -16.10 |

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) 三季报点评: 全年业绩有望超预期 维持“推荐”》
 2015-10-22

《公司研究*碧水源(300070) 跟踪点评: 巨额定增完成 静待业绩释放》
 2015-08-20

《公司研究*碧水源(300070) 调研点评: PPP

| 预测指标 | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|---------|----------|
| 主营收入(百万元) | 5208.58 | 7838.15 | 10191.24 |
| 净利润(百万元) | 135.52 | 196.52 | 275.13 |
| 每股收益(元) | 1.10 | 1.60 | 2.24 |
| 每股净资产(元) | 11.04 | 12.64 | 14.88 |
| 市盈率 | 33.75 | 23.20 | 16.57 |
| P/B | 3.36 | 2.94 | 2.49 |

资料来源: 财富证券

事件: 公司于2月27日公布2015年业绩快报。

投资要点

- **净利润同比增长 44.17%，符合预期。**业绩快报显示，2015 年公司实现营业收入 52.09 亿元，同比增长 51.01%；实现营业利润 16.75 亿元，同比增长 44.17%；实现归属于上市公司股东的净利润 13.55 亿元，同比增长 44.04%，与我们预期的 13.19 亿元基本一致。
- **订单充沛，后续业绩确定性高。**公司 2015 年 8 月通过定向增发募集资金 61.87 亿元，并引入国家开发银行成为公司第三大股东，资金实力及市场竞争能力进一步显著提升。9 月份后，公司频频获得巨额订单，9 月 15 日，公司公告中标“晋阳污水厂一期建设项目 EPC 总承包”项目，中标价 10.96 亿元；12 月 7 日公告中标乌鲁木齐昆仑环保集团有限公司 PPP 项目，投资总额 26.64 亿元，均为污水处理厂及配套管网建设投入；12 月 19 日公司再度中标兴义市水务一体化建设项目（EPC），中标总价为 15.01 亿元，项目内容仍均以水处理及配套管网建设为主，包含供水、污水、污泥处置中心、供水管网和污水管网等。

我们认为公司订单含金量高，随着海绵城市建设的推进及各级政府对水治理重视程度的提升，公司经历 2014 年的短暂业绩增速下滑后，将再度迎来新一轮持续高速增长。

- **水环境治理须进一步加强，PPP 及海绵城市建设加速行业成长。**目前，我国城镇生活污水量、COD 和氨氮排放量占全国总排放量的比例分别达到 67.6%、37.6%和 57.0%，随着我国人口的持续增长及城镇化水平的提高，城镇生活污水排放量预计到 2030 年将达到约 600 亿吨，是当前的 1.6 倍，按照目前的排放控制水平，城镇生活污水中排放的 COD、氨氮在 2030 年将比当前增长约 33%。为改善水环境质量，提高城镇生活污水排放标准势在必行。

2015年11月环保部发布《城镇污水处理厂污染物排放标准(征求意见稿)》，新标准将污染物项目总数由现行标准的62项提高至103项，部分原有项目排放标准提高，并增加了水污染物特别排放限值，特别排放限值总体与《地表水环境质量标准》(GB3838-2002)IV类水体水质要求相当(总氮除外)。目前我国共有城镇污水处理厂4136座。其中，敏感区域外约30%的污水处理厂(约1000座)目前未达到一级B标准，敏感区域内约53%的污水处理厂(约500座)未达到一级A标准。预计仅原有水厂的改造总投资需求将超过1300亿元。此外，国务院办公厅2015年10月发布《关于推进海绵城市建设的指导意见》，亦提出要以黑臭水体治理为突破口，推进区域整体治理。

新建水厂、黑臭水体治理、原有水厂的提标改造，将为水处理行业带来巨大成长空间。PPP模式及海绵城市建设的推进则有利于加速水治理行业的发展。

- **盈利预测与投资评级。**我们坚定看好公司的竞争实力，预计公司2016/2017年营业收入分别为78.38/101.91亿元，归属母公司净利润分别为19.65/27.51亿元，完全摊薄后EPS分别为1.60/2.24元。给予2017年28-32倍PE，未来6-12个月目标价区间为63-72元，目前公司股价37.12元，继续“推荐”。
- **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