

碧水源 (300070.SZ)

水环境治理龙头，业绩靓丽

评级：**增持** 前次：**增持**

分析师
霍也佳
S0740515040002

huoyj@r.qlzq.com.cn

2016年4月15日

投资要点

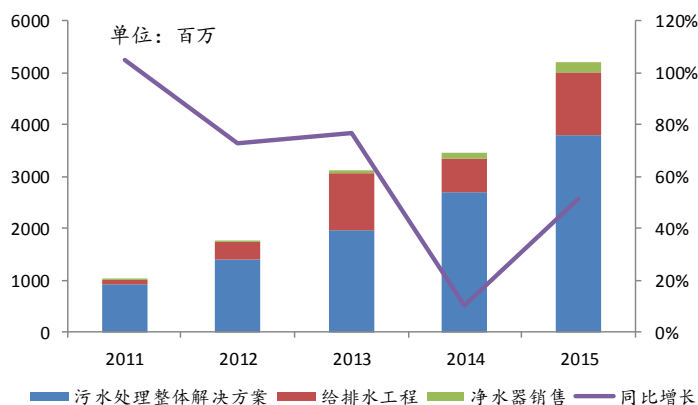
事件

- 公司公布 2015 年年报，2015 年实现营业收入 52.14 亿元，同比增长 51.17%，归属于上市公司股东的净利润 13.62 亿元，同比增长 44.74%，对应 EPS1.21 元，15 年年度分红拟 10 股转 15 股派 1 元(含税)。公司一季度预告发布，预计实现归母净利润 0.31-0.37 亿元，同比增长 60%-90%。
- 公布第三期股权激励计划，拟向激励对象授予权益总计 1300 万份，涉及 202 人，授予的股票期权的行权价格为 41.98 元，限制性股票的授予价格为 19.76 元。

我们的评论

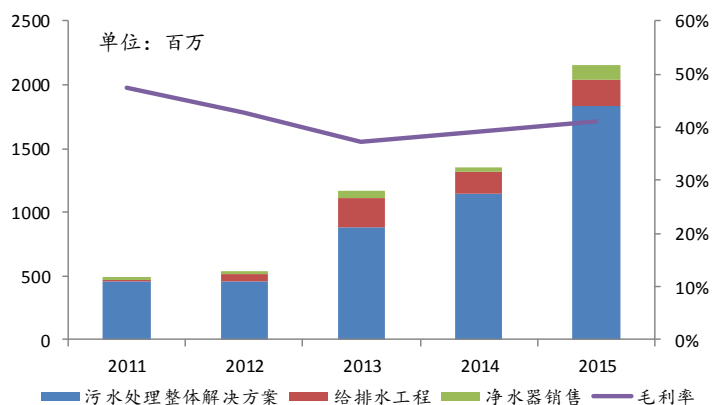
- 15 年实现收入 52.14 亿元，同比增加 51.17%，业务覆盖多个核心区域，市场持续扩大。公司 15 年主营收入中污水处理解决方案收入为 37.86 亿元，占总营业收入 72.63%，同比增加 40.27%，污水处理整体解决业务持续快速发展。至 15 年底，公司拥有膜技术服务近 1500 万吨/天的污水处理能力，核心技术业务不断扩大，在已有市场的基础上，成功进入辽宁、福建、深圳及新疆市场，市场份额不断增加。
- 污水处理整体解决方案毛利率提升幅度较大，综合竞争力凸显。污水处理整体解决方案作为公司主要营业收入，15 年毛利率达 48.51%，毛利率提升 6%。公司作为中国唯一一家集全系列膜材料研发、全系列膜与设备制造、膜工艺应用于一体的企业，以膜技术为核心提供污水处理整体解决方案，核心竞争力凸出。

图表 1：碧水源主营业务收入



来源：公司年报，中泰证券研究所整理，

图表 2：碧水源主营业务毛利



- 财务费用率下降幅度大，应收账款周转加快。公司 15 年完成定增 61.8 亿，财务费用率降低至 0.9%。应收

账款周转天数 144 天，相较于 14 年 151 天略有好转；经营性现金流净额占营收比重 26.1%，相较于 14 年 22.7%也有所好转。

- **继续复制碧水源模式，PPP 模式开创者，业内标杆。**自 2007 年起，碧水源便与全国超 30 多个省市国有水务公司以 PPP 模式组建超 40 家合资公司，处理能力达到 1500 万吨/日。15 年在北京、云南等原有市场基础上，新进入辽宁、福建、深圳水务市场，进一步扩大了市场份额。此外，碧水源与云南城投采用 PPP 模式合资成立的云南水务投资股份有限公司于 2015 年 5 月率先在香港上市，成为业内标杆。
- **订单获取能力强，在手订单充足。**公司 15 年新增订单 73 件，订单总额达到 177 亿元，其中 EPC 及 BT 类订单为 52 件，订单金额为 86.84 亿元，BOT 类订单为 27 件，订单金额为 90.13 亿元。目前在手订单 123 件，EPC 及 BT 类订单共 78 件，未来随着更严格排放标准、污水再生、零排放等实施，公司凭借强大技术优势和综合解决方案能力，将继续加大业务拓展。

图表 3：碧水源 2015 年订单情况

业务类型	新增订单						在手订单	
	已签订合同		尚未签订合同		总计			
	数量	金额(亿元)	数量	金额(亿元)	数量	金额(亿元)	数量	金额(亿元)
EPC	47	57.29	0	0	47	57.29	62	38
BT	4	19.95	1	9.6	52	29.55	16	—
BOT	21	49.47	6	40.66	27	90.13	45	95.07
汇总	72	126.71	7	50.26	126	176.97	123	

来源：公司公告，中泰证券研究所

- **第三期股权激励计划实施，绑定核心团队。**公司发布公告将进行第三期股权激励计划，拟向 202 名激励对象授予 500 万份股票期权及 800 万股限制性股票，股票期权的行权价格为 41.98 元，限制性股票的授予价格为 19.76 元。业绩考核目标为以 2015 年净利润值为基数，2016 年至 2018 年净利润增长率分别不低于 5%、8%、10%。

盈利预测和投资建议

- **预计公司 16-17 年实现归母净利润 21.1 亿、27.3 亿，EPS 分别为 1.60、2.17 元，现价对应 26x16PE。**公司水环境治理龙头地位稳固，未来 3 年持续高增，维持“增持”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:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。