

公司点评报告
碧水源 (300070)
环保工程及服务III
在手订单充足 远期发展亦无忧

| | |
|-------|--------------------|
| 报告日期: | 2016-05-20 |
| 评级: | 推荐 |
| 上次评级: | 推荐 |
| 目标价: | 22.16-26.59 |
| 上次预测: | 22.16-26.59 |

| | |
|------------|---------------------|
| 当前价格(元) | 14.69 |
| 52周价格区间(元) | 14.68-62.1 |
| 总市值(百万) | 47020.88 |
| 流通市值(百万) | 24914.70 |
| 总股本(万股) | 310368.81 |
| 流通股(万股) | 164453.44 |
| 公司网址 | www.originwater.com |

一年期收益率比较


| 表现% | 1m | 3m | 12m |
|------|--------|--------|--------|
| 碧水源 | -11.02 | -11.99 | -38.53 |
| 上证综指 | -7.45 | -1.93 | -34.46 |

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)跟踪点评: 价值投资的优选标的》2016-02-29
 《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:

| 预测指标 | 2015A | 2016E | 2017E |
|-----------|---------|---------|----------|
| 主营收入(百万元) | 5214.26 | 7838.15 | 10191.24 |
| 净利润(百万元) | 1361.7 | 1965.23 | 2751.31 |
| 每股收益(元) | 0.44 | 0.63 | 0.89 |
| 每股净资产(元) | 4.37 | 5.00 | 5.89 |
| 市盈率 | 33.48 | 23.20 | 16.57 |
| P/B | 3.36 | 2.94 | 2.49 |

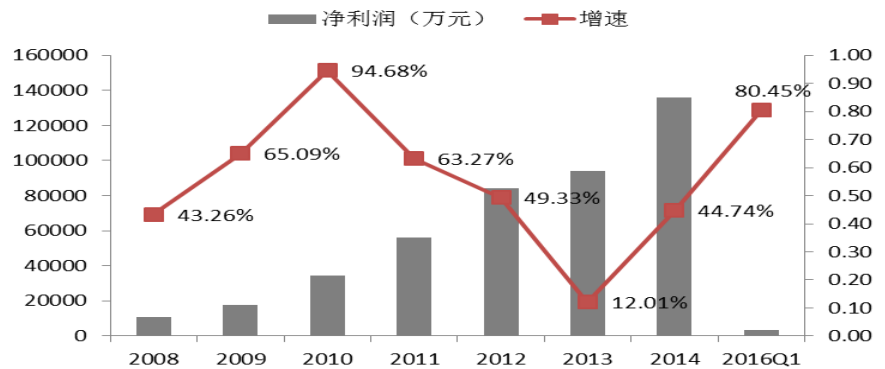
资料来源: 财富证券

事件: 公司调研。

投资要点

➤ **公司业绩重回高速增长轨道。**过去7年,公司业绩整体保持高速发展态势,仅2014年净利润增速较低,为12.01%。2015年,随着PPP模式的推广,我国水治理行业需求再度大幅释放,公司业绩重回高速增长轨道。2015年,公司实现营业收入52.14亿元,同比增长51.17%;实现净利润13.62亿元,同比增长44.74%。2016年第一季度,公司实现营业收入6.31亿元,同比增长54.15%;实现净利润0.35亿元,同比增长80.45%。一季度收入与利润增长幅度差别较大,主要原因是下属合资公司的少数股东权益出现季节性亏损所致。

图表1: 公司近8年利润增长情况



资料来源: wind

➤ **订单充沛,膜领域领先地位突出。**截至2016年1季度末,公司在手未执行订单99.21亿元,正在实施尚未确认收入的项目金额28.52亿元,足以支持公司近2年的高速增长。在公司的大力推动下,膜技术目前已经成为解决我国水脏、水少、饮水不安全问题的主流技术,市场认可度不断提高,至2015年底,碧水源的膜技术已服务近1500万吨/天的污水处理能力。在研发与自主创新方面,公司在超/微滤及DF

联合新水源工艺技术、工业污水处理工艺技术、工业零排放技术等以膜技术为核心的技术开发领域进一步取得进展与突破，是世界上少数拥有 MF、UF、DF 及 RO 产品全系列生产技术（世界上仅 GE 与碧水源）与生产线的公司之一。

- **股权激励彰显公司发展信心。**公司第二期股权激励计划于 2014 年 1 月推出，因分红送股，调整后目前行权价：首次授予股票期权为 13.46 元，预留部分股票期权行权价为 15.28 元。2016 年 4 月，公司推出第三期股权激励计划，拟向激励对象授予 1232 万份股票期权，行权价格为 17.00 元；授予 1971 万股限制性股票，授予价格为 7.98 元。行权条件为 2016/2017/2018 年归属于上市公司股东的扣除净利润相比 2015 年增速不低于 5%/8%/10%。尽管公司定的业绩目标很低，但从行权价仍可看出公司对未来业务发展的信心。
- **盈利预测与投资评级。**我们认为公司近 2 年业绩增长确定性高，长期而言，我国水环境治理仍任重道远，黑臭水体治理、污水资源化利用等都将为公司带来巨大成长空间。我们继续看好公司的持续成长能力，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 0.63/0.89 元。给予 2017 年 25-30 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 22.16-26.59 元，目前公司股价 14.68 元，低估明显，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