

公司点评报告
碧水源 (300070)
环保工程及服务III
中期业绩超预期 维持“推荐”

报告日期:	2016-07-27
评级:	推荐
上次评级:	推荐
目标价:	19.58-22.16
上次预测:	22.16-26.59
当前价格(元)	17.40
52周价格区间(元)	14.24-55.24
总市值(百万)	50661.58
流通市值(百万)	26674.35
总股本(万股)	312340.19
流通股(万股)	164453.44
公司网址	www.originwater.com

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	39.55	27.62	19.55
P/B	3.98	3.48	2.95

资料来源: 财富证券

事件: 公司今日公布中报, 2016年上半年实现营业收入23.47亿元, 同比增长122.74%; 实现利润总额3.25亿元, 同比增长57.23%; 实现归属于母公司的净利润2.70元, 同比增长76.16%。

投资要点

➤ **膜技术加速推广, 公司业绩增速超预期。**上半年公司收入增速及净利润增速均远超我们的预期。主要原因是, 在政府加大水环境治理投入的背景下, 公司凭借自身的技术优势、资金实力, 不断扩大市场份额及业务范围。目前公司的膜技术已在我国多个地区与行业大规模应用, 特别是在北京地区、环太湖地区、环滇池地区、海河流域与京津冀地区、南水北调等我国水环境敏感地区的污水处理厂提标升级与新建扩容改造、污水资源化与循环工程中成为了骨干力量; 公司的地下式MBR再生水厂也已成为国内一些主要城市的重要选择; 同时, 公司积极参与水生态治理与黑臭水体的治理工作, 承接了天津宝坻与河南汝洲等国家湿地公园的建设工作, 业务领域进一步拓宽; 自主研发的技术在工业污水处理、垃圾渗透液处理、固废处理等领域均取得市场突破, 为来年各领域的全面发展奠定了良好基础。

➤ **毛利率降低主要因业务结构变化。**2016年上半年公司综合毛利率为25.52%, 同比下降11.74个百分点。主要原因, 一是毛利率相对较低的市政给排水工程业务收入大幅增加, 增速同比高达293.05%, 占公司总收入的比重从去年同期的25.51%提升至目前的45.01%; 而污水处理业务的收入增速为78.34%, 收入占比从去年同期的63.75%降至目前的51.04%; 二是, 随着业务规模的迅速增长及业务范围的拓展, 各业务的毛利率也有一定下滑, 其中污水处理整体解决方案业务的毛利率同比下降4.56个百分点, 市政给排水工程业务的毛利率同比下降8.73个百分点。我们预计, 公司未来维持该毛利率水平的概率较大。

➤ **订单持续高速增长, 未来业绩无忧。**2016年上半年, 公司新增订

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
碧水源	19.83	6.31	-9.47
上证综指	6.86	2.88	-25.07

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)调研点评: 在手订单充足 远期发展亦无忧》2016-05-20

《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)季报点评:

今年业绩有望超预期 维持“推荐”》

单 65.81 亿元，其中 EPC 及 BT 项目 26.10 亿元、BOT 项目 39.71 亿元；截止上半年末，公司在手未确认收入的订单额达 130.51 亿元，其中 EPC 及 BT 项目 43.30 亿元、BOT 项目 87.21 亿元。公司在手订单足以支持公司近 2 年的高速增长。

- **盈利预测与投资评级。**我们继续看好公司在水环境治理领域的迅速扩张能力，考虑项目结算的不确定性，暂不调整盈利预测，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。给予公司 2017 年 22-25 倍 PE，未来 6-12 个月目标价区间为 19.58-22.25 元，目前公司股价 17.40 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

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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究发展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