证券研究报告—动态报告/公司快评

公用事业

环保Ⅱ

碧水源（300070）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2016年10月16日

终止收购中矿环保对基本面无影响，受益PPP行情复牌有望补涨

证券分析师： 陈青青 0755-22940855 chenqingq@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513050004
联系人： 邵潇 0755-22940659 shaoxiao@guosen.com.cn

事项：

碧水源公告，终止发行股份购买中矿环保，下周一复牌，终止收购主要是由于交易对方股东内部之间就本次发行股票及支付现金购买资产事项的关键条款无法达成共识等原因。

评论：

■ **我们认为此次收购体量较小，且之前市场没有预期，终止收购对公司基本面和股价均无影响。**

根据中矿环保2012年IPO招股说明书，其在2009-2011年度归母净利润分别为1560/2645/4023万元，相对于碧水源2015年13.6亿净利润来说，体量较小，且终止收购主要是因为价格和被收购企业内部股东未达成一致意见，因此我们认为此次终止收购对于公司的基本面和股价均无影响。

■ **9月20日至今，停牌期间，PPP板块表现良好，复牌理应补涨。**

✧ **公司停牌期间（9月20日至今），PPP版块有持续催化。**①9月29日，财政部关于印发《普惠金融发展专项资金管理办法》的通知，提出中央财政用于支持普惠金融发展的专项转移支付资金可用于符合条件的PPP示范项目和转型为PPP项目的地方融资平台公司存量项目。②10月12日，财政部印发《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》，提出统筹推进公共服务领域深化PPP改革工作。③10月13日，财政部联合20部委发布第三批PPP示范项目名单，总计516个，总投资额1.17万亿，无论从数量上还是总投资额方面都大幅超越前两批项目，体现政府进一步推进PPP项目的决心。

✧ 公司停牌期间PPP版块表现良好，其中，龙头股东方园林上涨10.3%，龙元建设上涨10.9%，中国建筑上涨4.5%，作为优质的环保PPP龙头公司，公司复牌理应补涨。

■ **公司于9月11日发布三季度业绩预告，净利润增长45%-70%，业绩高增长确定。**

公司订单拓展实力强，预计随着全国PPP项目进入加速落定期，公司订单也有望随之加速落定，全年业绩高增长确定。

■ **盈利预测与评级**

公司作为环保领域PPP优质细分龙头，未来三年高增长确定，且复牌后存在补涨需求，我们预计16/17/18年净利润分别为20/28/39亿元，对应PE为28/21/15X，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	5300	11121	16062	21979
应收款项	2839	3016	4120	5624
存货净额	346	613	814	1101
其他流动资产	276	220	301	411
流动资产合计	**8761**	**14971**	**21297**	**29115**
固定资产	430	512	592	577
无形资产及其他	4323	4150	3977	3804
投资性房地产	2984	2984	2984	2984
长期股权投资	1891	2091	2391	2691
资产总计	**18389**	**24708**	**31242**	**39172**
短期借款及交易性金融负债	211	1000	1000	1000
应付款项	2035	1962	2604	3522
其他流动负债	1024	2031	2689	3602
流动负债合计	**3270**	**4994**	**6293**	**8124**
长期借款及应付债券	934	3934	6934	9934
其他长期负债	75	75	75	75
长期负债合计	**1009**	**4009**	**7009**	**10009**
负债合计	**4279**	**9003**	**13302**	**18134**
少数股东权益	535	608	730	885
股东权益	13574	15097	17209	20153
负债和股东权益总计	**18389**	**24708**	**31242**	**39172**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.44	0.65	0.91	1.26
每股红利	0.08	0.16	0.23	0.32
每股净资产	4.37	4.86	5.54	6.49
ROIC	14%	16%	29%	41%
ROE	10%	13%	16%	19%
毛利率	41%	40%	42%	43%
EBIT Margin	32%	28%	31%	32%
EBITDA Margin	33%	31%	33%	34%
收入增长	51%	41%	37%	37%
净利润增长率	45%	49%	39%	39%
资产负债率	26%	39%	45%	49%
息率	0.4%	0.9%	1.2%	1.7%
P/E	42.2	28.3	20.4	14.6
P/B	4.2	3.8	3.3	2.9
EV/EBITDA	36.0	29.4	21.4	16.2

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**5214**	**7339**	**10026**	**13686**
营业成本	3066	4390	5812	7843
营业税金及附加	82	147	201	274
销售费用	127	191	231	287
管理费用	287	584	724	857
财务费用	47	(32)	37	82
投资收益	217	420	440	460
资产减值及公允价值变动	(135)	(30)	(30)	(30)
其他收入	0	0	1	2
营业利润	1687	2449	3432	4775
营业外净收支	8	25	25	25
利润总额	**1695**	**2474**	**3457**	**4800**
所得税费用	238	371	519	720
少数股东损益	96	73	122	155
归属于母公司净利润	**1362**	**2030**	**2816**	**3925**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**1362**	**2030**	**2816**	**3925**
资产减值准备	51	28	17	3
折旧摊销	62	233	245	255
公允价值变动损失	135	30	30	30
财务费用	47	(32)	37	82
营运资本变动	(426)	574	(69)	(67)
其它	28	45	105	152
经营活动现金流	**1212**	**2941**	**3145**	**4298**
资本开支	5	(200)	(200)	(100)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(451)**	**(400)**	**(500)**	**(400)**
权益性融资	6343	0	0	0
负债净变化	(32)	1500	1500	1500
支付股利、利息	(237)	(508)	(704)	(981)
其它融资现金流	(3661)	789	0	0
融资活动现金流	**2144**	**3281**	**2296**	**2019**
现金净变动	**2905**	**5822**	**4941**	**5917**
货币资金的期初余额	2394	5300	11121	16062
货币资金的期末余额	5300	11121	16062	21979
企业自由现金流	1062	2331	2576	3849
权益自由现金流	(2632)	4647	4044	5280

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

《碧水源-300070-重大事件快评：拟收购中矿环保质地优秀，固废处理又落一子》 ——2016-09-21
《碧水源-300070-2016年中报点评：中报业绩高增长，PPP订单落定加速》 ——2016-07-27
《碧水源-300070-中报业绩超预期，配置价值显著》 ——2016-07-13
《碧水源-300070-2015年年报点评：业绩符合预期，全国水处理龙头再起航》 ——2016-04-15
《碧水源-300070-一季度业绩超预期，关注配置价值》 ——2016-04-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。