

2016年11月18日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

22RMB

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

发起设立中关村银行，有助提升公司融资能力

结论与建议：

公司今日发布公告，与用友网路等 10 家公司发起成立北京中关村银行，公司利用自有资金出资 10.8 亿元，占总股份的 27%，仅次于用友网路的 29.80%，为第二大股东。公司近年来不断发力 PPP 模式，取得了优异的成绩，此次发起成立银行，一方面有利于为公司不断获得的 PPP 项目提供金融支持，打造产融结合典范；另一方面可以抓住民营银行正面临的历史性发展机遇，分享改革红利。

目前碧水源工程类新增订单 87 个，金额逾 87.4 亿元人民币（其中 EPC86.23 亿元、BT1.17 亿元），特许经营类新增订单 32 个，金额达 117.66 亿元，未来业绩高增长有保障。预计公司 16、17 年分别实现净利润 20.36 亿元(YOY+49.50%)、26.04 (YOY+27.94%)，EPS0.65 元、0.83 元，当前股价对应 16、17 年动态 PE 27X、21X，目标价 22 元(2017 年 PE26X)。

公司基本资讯

产业别	公用事业		
A 股价(2016/11/17)	17.89		
深证成指(2016/11/17)	10945.42		
股价 12 个月高/低	55.24/14.24		
总发行股数(百万)	3123.40		
A 股数(百万)	2008.73		
A 市值(亿元)	359.36		
主要股东	文剑平 (21.17%)		
每股净值(元)	4.59		
股价/帐面净值	3.90		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-3.1	-7.4	-13.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-07-12	16.53	买入
2016-10-26	18.41	买入

产品组合

污水处理整体解决方案	72.6%
市政与给排水工程	23.2%
净水器	4.2%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	14.8%
----	-------

股价相对大盘走势



- 发起人皆为 A 股上市公司：**此次共计 11 家公司发起设立中关村银行（注册资本 40 亿元），分别为用友网路（29.80%）、碧水源（27.00%）、光线传媒（9.90%）、东方园林（9.90%）、东华软件（5.00%）、华胜天成（4.80%）、东方雨虹（4.80%）、梅泰诺（2.50%）、鼎汉技术（2.25%）、旋极资讯（2.05%）、恒泰艾普（2.00%）。十一家发起公司皆为 A 股上市公司、以从事创新科技行业为主，本次发起设立中关村银行，一是看中民营银行面临的巨大发展潜力；二是中关村地区科技创新资源丰富，高新技术企业聚集，设立银行，有利于发挥多年客户化经营优势，结合企业互联网的发展前景，建立行业与金融的综合化服务平台。
- 打造开放式生态型科技创新特色银行：**中关村银行主要面向科技创新型中小微企业及个人，以移动互联网、大数据、云计算、人工智能等先进资讯技术驱动，通过业务模式和产品创新，连接各类金融和商业生态合作伙伴，为客户持续提供移动化、个性化、便捷化、智慧化的高效金融服务，打造引领未来趋势的科技金融综合服务平台，支援和促进科技创新型中小微企业和创业者成长，深入实践普惠金融，逐步发展成为中国领先、具有全球影响力的开放式生态型科技创新特色银行。
- 战略投资盈德气体，打响海外并购第一枪：**公司近期公告认购+增持的方式持有港股盈德气体 20.17%的股权，为其第一大股东。盈德气体为中国最大的独立工业气体供应商，业绩优异，15 年实现净利润 5.36 亿元、16 年上半年净利润 3.87 亿元，近几年现金流较好并保持 6 成的分红率，对应股息率超过 5%。碧水源入股盈德气体首先为公司打通了国际资本市场通道，为公司海外并购积累了丰富的经验，有利于进一步扩展海外业务，其次标的方作为最大工业气体供应商，公司将通过这次战略投资介入能源行业产业链，通过对空气源头的治理，有助于整合节能环保领域的资源，发挥协同效应，并可在大气污染治理领域在内的节能环保领域进一步拓展公司业务。
- 盈利预测：**预计公司 16、17 年分别实现净利润 20.36 亿元(YOY+49.50%)、26.04 (YOY+27.94%)，EPS0.65 元、0.83 元，当前股价对应 16、17 年动态 PE 27X、21X，未来 PPP 业务发展空间广阔，业绩有望继续超预期，给予“买入”建议，目标价 22 元(2017 年 PE26X)。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	839.91	940.81	1361.70	2035.71	2604.39
同比增减	%	49.33%	12.01%	44.74%	49.50%	27.94%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.269	0.301	0.436	0.652	0.834
同比增减	%	49.33%	12.01%	44.74%	49.50%	27.94%
A 股市盈率(P/E)	X	66.52	59.39	41.03	27.45	21.45
股利(DPS)	RMB 元	0.020	0.046	0.065	0.098	0.125
股息率(Yield)	%	0.11%	0.26%	0.37%	0.55%	0.70%

=预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	3,133	3,445	5,214	8,717	10,981
经营成本	1,968	2,099	3,066	5,617	7,215
营业税金及附加	82	58	82	78	55
销售费用	37	61	127	200	165
管理费用	152	201	287	479	549
财务费用	51	101	47	87	110
资产减值损失	51	84	135	150	100
投资收益	255	318	217	320	320
营业利润	1,048	1,162	1,687	2,425	3,108
营业外收入	21	15	10	20	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	1,068	1,177	1,696	2,444	3,107
所得税	128	161	238	367	469
少数股东损益	100	73	96	42	53
归属于母公司所有者的净利润	840	941	1,362	2,036	2,604

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	2,172	2,394	5,300	6,360	7,313
应收帐款	1,375	1,756	2,839	3,095	3,559
存货	193	275	346	398	457
流动资产合计	3,829	4,629	8,761	10,228	11,762
长期投资净额	1,507	1,436	1,891	1,986	2,085
固定资产合计	279	305	400	408	416
在建工程	76	80	30	90	90
无形资产	2,442	4,086	7,307	9,355	9,920
资产总计	8,133	10,536	18,389	22,067	24,273
流动负债合计	2,609	3,023	3,270	5,559	6,337
长期负债合计	400	1,062	1,009	1,262	1,438
负债合计	3,010	4,085	4,279	6,820	7,775
少数股东权益	282	372	535	698	935
股东权益合计	4,841	6,078	13,574	14,548	15,563
负债和股东权益总计	8,133	10,536	18,389	22,067	24,273

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	674	781	1,359	1,655	1,862
投资活动产生的现金流量净额	-1,574	-758	-3,756	-2,150	-1,965
筹资活动产生的现金流量净额	1,170	181	5,321	1,555	1,057
现金及现金等价物净增加额	270	205	2,924	1,060	954

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。