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 12 月 13 日

控股股东大手笔增持显信心，PPP 龙头高增长

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
证券分析师： 姚键 yaojian1@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080006

事项：

公司公告控股股东、董事长文剑平先生拟六个月内采用自筹资金增持公司股票 10-11 亿元，同时承诺增持期间和之后 6 个月不减持。

评论：

■ **控股股东大手笔增持显示信心，进一步增强控制权**

董事长此次增持主要是基于对于公司长期发展的看好。本次增持前，董事长文剑平先生持有公司 661,184,236 股，占公司总股本的 21.17%。若按照 12 日收盘价 17.06 元计算，增持 10 亿元后，文剑平先生持股比例将增加到 23%，进一步增强了对公司的控制权，为下一步外延并购创造良好的条件。

■ **公司外延布局加速，打造环保大平台**

未来环保公司将向着平台化方向发展，布局全面将有助于公司拿综合处理的 PPP 项目。今年 11 月以来，公司外延布局加速。公司先利用子公司碧水源香港以现金 12.09 亿港币认购盈德气体非公开发行的 3.78 亿股本，加上此前持有的 4.21%，公司先持有盈德气体 20.17%股份，成为公司第一大股东。盈德是国内最大的工业气体供应商，2015 年收入 79.2 亿元，净利润 5.4 亿元。公司借收购盈德气体，获得香港上市公司平台，打通国际资本通道。此外，公司未来还有可能与盈德气体实现业务协同，拓展工业环保业务。

11 月 8 日，公司公告拟与用友网络、东方园林等 10 家公司共同投资发起设立北京中关村银行股份有限公司，注册资本 40 亿元，公司出资额为 10.8 亿元，占 27%的股权。参与设立中关村银行，有助于帮助公司建立行业与金融的综合化服务平台，为公司的 PPP 项目提供融资支撑及金融创新方案，创新性地打造 PPP 融资与网络金融的链接。

■ **PPP 订单增长迅速，业绩高增长**

公司前三季度业绩超预期高增长。今年在稳增长背景下公司 PPP 项目拓展和推进迅速，今年新增订单量预计在 400 亿左右。全国目前 13 万亿入库项目只有 1.6 万亿进入执行阶段，明年肯定是 PPP 项目加速执行的一年，公司作为行业龙头，拿单能力和订单质量都行业前茅，明年持续高增长可期。

■ **盈利预测与评级**

我们坚定认为明年整体 PPP 行情可期，龙头公司最受益。公司大股东增持显信心，未来高增长确定。同时公司外延步伐加速有助于估值提升。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。

■ **风险因素**

并购和 PPP 项目进度低于预期。

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%	1%	1%	2%
P/E	39.7	28.1	20.6	15.3
P/B	4.0	3.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	34.0	27.9	20.4	15.4

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-300070-2016年三季报点评：三季报超预期，PPP订单拓展加速》 ——2016-10-27
《碧水源-300070-重大事件快评：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》 ——2016-10-16
《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

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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。