

2016年12月16日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

22RMB

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

国开减持为去杠杆，未来继续看好公司发展

结论与建议：

公司发布公告，国开创新于2016年12月14日通过大宗交易减持其所持有的无限售流通股股票56,282,398股，占公司总股本1.80%。大宗交易承接方为公司实际控制人文剑平董事长，成交价格为18.52元/股，总金额达到10.42亿元。结合公司此前关于文剑平董事长的增持计划，基本完成未来6个月内增持10-11亿元股票的目标。交割完成后，国开创新（国开行全资子公司）持股比例由10.17%降至8.37%，文剑平持股比例由21.17%升至22.97%。国开创新15年8月以资管计划的方式参与公司定增计划，总共30亿资金，其中20亿为银行优先顺序资金，10亿本金，此次减持是出于降低金融杠杆的需要，20亿贷款，文剑平增持10亿，另外10亿由国开金融内部解决，国开系未来继续看好公司发展，坚定对公司的支持。

预计公司16、17年分别实现净利润20.36亿元(YOY+49.50%)、26.04亿元(YOY+27.94%)，EPS0.65元、0.83元，当前股价对应16、17年动态PE27X、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(2016/12/15)	17.21
深证成指(2016/12/15)	10256.11
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)	345.70
主要股东	文剑平 (22.97%)
每股净值(元)	4.59
股价/帐面净值	3.75
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-3.8 -7.0 -23.0

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

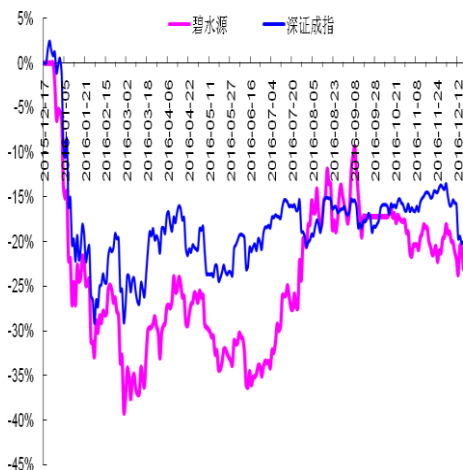
产品组合

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



■ **国开创新减持主要为降低杠杆需要：**2015年8月，国开创新以齐鲁碧辰2号定增集合资产计划及新华基金-民生银行-碧水源1号资产管理计划，分别认购6750万股、6140万股，认购价格为42.16元/股(除权除息后17.07元/股)，占总股份10.17%。齐鲁碧辰2号、新华基金碧水源1号本次分别减持5400万股、228.6万股，减持比例为1.73%、0.07%。减持完成后齐鲁2号、新华基金分别占总股份3.6%、4.77%，合计8.37%。据了解，两个资管计划杠杆比例为1:2，结合当前监管层去杠杆的要求，本次减持主要是降低杠杆比重，自有资金并未撤离，国开金融自有资金持股比例相比提升，未来国开系依然看好公司发展，将会不遗余力的继续支持公司发展。

■ **董事长文剑平增持1.8%：**近年来，碧水源呈现高速发展态势，定增并购不断。14年来先后完成了，国开行入股，收购久安建设等比较大的定增计划，文剑平董事长持股比例也从25.05%稀释至21.17%，基于对公司战略及发展前景的信心，以及看好国内资本市场长期投资的价值，此次以自有资金10.42亿元增持1.8%股份，完成后持股比例升至22.97%，进一步巩固第一大股东地位。

■ **四季度尤为关键：**公司所处行业及商业模式，决定了每年第四季度对公司全年业绩贡献占比最大。自11年至15年，第四季度营收占总营收比重分别为64.1%、60.0%、59.8%、62.6%、67.4%，归母净利润占比分别为76.52%、81.32%、84.17%、82.25%、81.42%。三四季度同时也是收获订单的高峰期，截止9月30日，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，随着财政部第三批PPP示范项目出台，未来PPP专案启动速度会进一步加快，公司作为拥有核心技术的水处理龙头，业绩高增长有保障。

■ **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%)、26.04亿元(YOY+27.94%)，EPS0.65元、0.83元，当前股价对应16、17年动态PE26X、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	940	1361	2035	2604
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	63.99	57.13	39.47	26.40	20.64
股利(DPS)	RMB 元	0.020	0.046	0.065	0.098	0.125
股息率(Yield)	%	0.12%	0.27%	0.38%	0.57%	0.73%

=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)有限公司不对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。