

**评级: 买入**

市场价格: 16.41

目标价格: 19

分析师: 杨心成

执业证书编号: S0740517010004

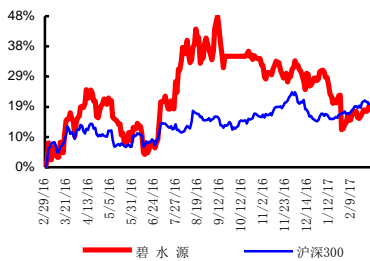
电话: 0755-2266869

Email: yangxc@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	3,123
流通股本(百万股)	2,009
市价(元)	16.41
市值(百万元)	51,255
流通市值(百万元)	32,963

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 业绩略低于预期, 基本面不改依然长期向好

### 公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3449.2	5214.3	9977.4	16392.8	23277.9
增长率 yoy%	10.08%	51.17%	91.35%	64.3%	42.1%
净利润	940.8	1461.7	1871.7	2648.5	3623.1
增长率 yoy%	15.27%	44.74%	37.45%	41.5%	36.8%
每股收益(元)	0.11	0.44	0.60	0.85	1.16
每股现金流量	0.73	1.11	0.91	1.10	1.35
净资产收益率	17.26%	16.35%	12.16%	13.3%	15.4%
P/E	40	46	27	19	14
PEG	4.0	1.03	0.30	0.46	0.38
P/B	6.17	4.69	3.33	2.57	2.12

备注:

### 投资要点

- **受工程进度拖累, 业绩略低于预期:** 公司发布年度业绩快报, 2016 年实现营业收入 99.77 亿元, 同比增长 91.35%, 归属于上市公司股东的净利润 18.72 亿元, 同比增长 37.45%, EPS 为 0.44 元, 位于业绩预告的上限。受益于 PPP 项目的加速落地及膜技术的推广, 公司营业收入实现大幅提升, 由于原计划项目未按期进行导致净利润增速不达预期。
- **发挥技术优势, 加速开辟新市场:** 公司的 MBR+DF 技术结合, 可实现污水变成地表水 II 类或 III 类水的高品质资源化, 凭借突出的技术实力, 公司 2016 年开辟了多个新地域, 如乌鲁木齐、长春、沈阳、西安等, 并取得了拉萨市全部的水处理, 目前在全国接近有 80 个地域设有项目公司近 200 家, 基本覆盖了全国的大型城市。
- **水处理龙头, 订单充足:** 公司为环保水处理板块中市值最大的企业, 总市值达 513 亿, 根据我们统计, 公司 2016 年新增订单近 300 亿, 其中不乏大型 PPP 综合治理项目, 如昆仑环保 PPP 项目 (28.5 亿)、河南宝丰县城区湿地综合治理 PPP 项目 (30 亿)、北京城市副中心水环境治理台马片区 PPP 项目 (16 亿) 等, 公司在手订单充沛, 综合实力突出。
- **复制“云水模式”, 期待后续资本运作。** 公司 2015 年碧水源与云南城投采用 PPP 模式合资成立的云南水务在港股上市, 成功开创“云水模式”, 成为环保行业的示范标杆, 也为公司未来的发展提供了新的路径。目前公司在国内已建立了多家类似云南水务的 PPP 合资企业, 有望进一步复制“云水模式”, 未来发展值得期待。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017、2018 年实现归母净利润 26.5 亿、36.2 亿, 对应估值分别为 19X、14X, 目标价 19 元。公司膜技术领先, 在手订单充足, 未来将持续拓展 PPP 项目, 进一步深耕膜技术领域, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 项目建设不达预期

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。