

2017年08月29日
华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)
12.0
公司基本资讯

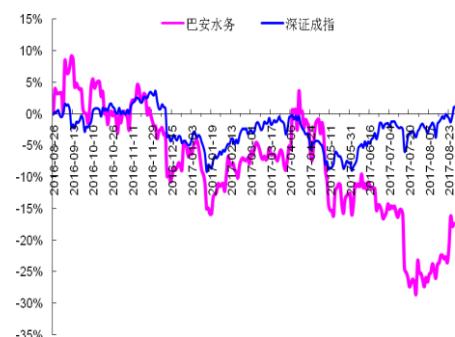
产业别	公用事业
A 股价(2017/8/28)	9.90
深证成指(2017/8/28)	10809.74
股价 12 个月高/低	13.75/8.5
总发行股数(百万)	670.44
A 股数(百万)	346.48
A 市值(亿元)	34.30
主要股东	张春霖 (41.67%)
每股净值(元)	3.15
股价/账面净值	3.15
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.5 -6.7 -17.4

近期评等
出刊日期 前日收盘 评等
产品组合

海绵城市	53.9%
水处理设备集成系统土	24.2%
建安装	
海水淡化	21.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.1%
一般法人	0.7%

股价相对大盘走势

巴安水务(300262.SZ)
BUY/买入
海水淡化及海绵城市亮眼，助推 17H1 业绩增长 46.52%
结论与建议：

公司今日发布2017H1报告，实现营收7.97亿元(YOY+49.38%)，实现净利润1.2亿元(YOY+46.52%)，符合预期。单季度看，公司2Q实现收入5.98亿元(YOY+48.38%)，实现净利润0.96亿元(YOY+41.18%)。业绩增长主要因为海水淡化及海绵城市业务表现出色。

预计公司17-18实现净利润2.31、3.33亿元，YOY+63.70%、44.18%，EPS分别为0.34、0.50元，当前股价对应17-18年动态PE29X、20X，公司业务扩张具有持续性，未来高速增长确定性高，给予“买入”建议。

- **海水淡化及海绵城市表现出色：**分业务来看，受沧州 10 万吨海水淡化业务完工及泰安 PPP 生态项目开工影响海水淡化及海绵城市业务表现抢眼，分别实现营收1.94亿元、4.45亿元，同比增速达到382.52%、201.59%，毛利率有稳中有升，分别增长0.55%、2.52%。目前海水淡化业务除完成的沧州项目在手的还有营口 10 万吨及青岛蓝谷海水淡化产业园及装备制造基地专案框架协定，另外公司通过收购 KWI、DHT 等公司积极拓展国际市场，目前正参与新加坡第四海水淡化厂的竞标，未来在非洲等一些国家、衣索比亚、科威特等陆续会签一些合同，承接执行瑞士水务的一些项目。市政工程实现营收 0.42 亿元，同比下滑 71.82%，主要是前期工程完工，公司主要发展方向转为海水淡化及海绵城市所致。
- **毛利率稳中有升，费用率微增 0.09pct：**财务指标看公司 17H1 综合毛利率 33.22%，同比上升 2.01pct，虽然市政工程毛利率下滑 7.8%，但得益于高毛利率的海水淡化及海绵城市业务占比提升带来整体毛利率上升；费用率看，17H1 综合费用率 12.79%，同比微增 0.09pct，主要是上半年新并购两家海外公司导致管理费用大幅提升，未来费用率有望保持在较低水准。
- **在手订单合计 12 亿元，未来业绩有保障：**截至 2017 年 6 月 30 日，公司新增 EPC 订单 7667 万，期末合计在手 EPC 订单 1.53 亿元；BOT、DBO 业务新增订单分别为 2.89 亿元、2.27 亿元，处在施工期的 BOT 订单有 10.5 亿元；总体来看公司在手订单近 12 亿元，对为来业绩成长有保障。
- **开展一期员工持股计划：**公司日前公告，一期员工持股计划已经开展，近日已 10.43 元/股的成交均价购入 1281 万股，耗资 1.34 亿元。整个持股计划购买上限为 3 亿元，目前仍有 1.4 亿元的购买空间，后期有望继续增持。
- **公司所处行业未来 1-2 年成长性高：**公司业务聚焦海水淡化及海绵城市。截止 15 年底，我国海水淡化规模达 103 万吨/日，仅为世界规模 8524 万吨/日的 1.2%。目前我国海水淡化 2/3 用于工业，集中在水价较高的沿海省份，预计十三五将迎来爆发临界点。海绵城市前两批试点城市进展顺利，第三批城市也即将出台，按照住建部到 2020 年，城市建成区 20% 以上的面积达到目标要求；到 2030 年，城市建成区 80% 以上的面积达到目标要求，整个市场规模超过万亿。凭借领先的技术和项目经验，公司有望充分享受行业爆发带来的好处，实现高速发展。
- **盈利预测：**预计公司 17-18 实现净利润 2.31、3.33 亿元，YOY+63.70%、44.18%，EPS 分别为 0.34、0.50 元，当前股价对应 17-18 年动态 PE29X、20X，公司业务扩张具有持续性，未来高速增长确定性高，给予“买入”建议，目标价 12.0 元(2018 年动态 PE24X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	75.28	77.10	140.91	230.66	332.57
同比增减	%	17.74%	2.42%	82.75%	63.70%	44.18%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.112	0.115	0.210	0.344	0.496
同比增减	%	17.74%	2.42%	82.75%	63.70%	44.18%
A 股市盈率(P/E)	X	88.11	86.03	47.07	28.76	19.94
股利(DPS)	RMB 元	0.012	0.000	0.007	0.017	0.025
股息率(Yield)	%	0.12%	0.00%	0.07%	0.17%	0.25%

=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	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	351	679	1,030	1,680	2,475
经营成本	209	493	683	1,112	1,650
营业税金及附加	4	4	7	12	17
销售费用	17	22	32	54	79
管理费用	31	38	82	133	198
财务费用	20	22	36	59	87
资产减值损失	-1	15	19	20	20
投资收益	24	9	9	10	10
营业利润	95	96	181	301	433
营业外收入	5	6	4	10	10
营业外支出	0	1	0	7	5
利润总额	99	100	185	304	438
所得税	24	24	46	76	110
少数股东损益	-0	-1	-2	-3	-4
归属于母公司所有者的净利润	75	77	141	231	333

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	76	162	466	536	616
应收帐款	214	310	523	570	621
存货	6	73	347	399	459
流动资产合计	822	987	1,976	2,954	3,615
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	85	81	94	109	125
在建工程	4	14	22	26	29
无形资产	278	685	1,471	904	701
资产总计	1,190	1,768	3,564	3,992	4,471
流动负债合计	545	998	1,270	1,397	1,593
长期负债合计	37	78	275	287	298
负债合计	582	1,076	1,546	1,684	1,891
少数股东权益	8	20	19	21	23
股东权益合计	600	672	1,999	2,287	2,556
负债和股东权益总计	1,190	1,768	3,564	3,992	4,471

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	139	-132	-420	135	185
投资活动产生的现金流量净额	-9	-82	-491	-362	-296
筹资活动产生的现金流量净额	-122	255	1,188	297	191
现金及现金等价物净增加额	8	40	277	70	80

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)有限公司及其任何之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。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，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人。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。