

2018 年 01 月 05 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(2018/1/5)	9.16
深证成指(2018/1/5)	11342.85
股价 12 个月高/低	12.86/8.38
总发行股数(百万)	670.38
A 股数(百万)	455.76
A 市值(亿元)	41.75
主要股东	张春霖 (41.68%)
每股净值(元)	3.28
股价/帐面净值	2.79
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	6.5 -13.8 -20.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-06-03	9.90	买入

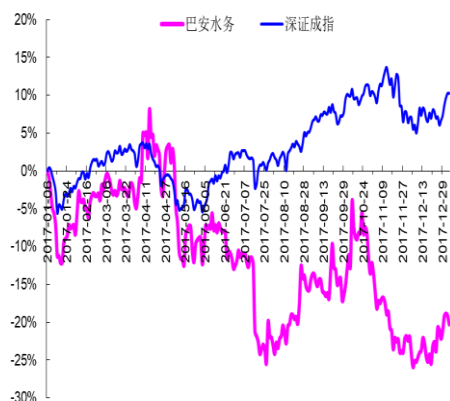
产品组合

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	17.5%
----	-------

股价相对大盘走势



巴安水务(300262.SZ)

BUY/买入

接连中标 PPP 大单，看好未来业绩高成长

结论与建议：

公司近日公告，全资子公司江苏巴安建设公司预中标沁阳市城市路网建设提升改造PPP项目，总投资额11.6亿元，采取BOT模式运作，合作期限18年，其中3年建设期，15年运营期。公司最近接连中标大型PPP专案，包括总金额12.8亿元的山东曹县一环水系综合改造PPP项目、黑龙江4.9亿供水项目、昆明3.3亿PPP专案等，显示出公司极强的拿单能力，凭借丰厚的订单，公司未来业绩有望保持高成长。

预计公司17-19年实现净利润2.39、3.42、4.64亿元，YOY+69.31%、43.51%、35.52，EPS分别为0.36、0.51、0.69元，当前股价对应17-19年动态PE26X、18X、13X，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。

■ **预中标河南沁阳城市路网建设提升改造 PPP 项目：**项目总投资金额 11.6 亿元，包括建设道路及配套设施，城区路网智慧交通提质改造，建设城市 LED 电子显示屏公益广告，以及城市环卫基础设施建设四个子项目。整个项目合作期为 18 年，其中建设期 3 年、运营期 15 年。专案为可行性缺口补助模式，即政府支付补贴为项目可用性付费（建设+融资+合理回报）+维护费用（运营+合理回报）—使用者付费金额。此次中标充分显示出并购南通华福建设工程公司取得一定成效，为后续开拓市政业务打下坚实基础。

■ **中标山东曹县一环水系综合改造 PPP 项目：**公司 12 月 27 日公告，作为牵头方与江苏神龙海洋工程公司联合预中标曹县总金额 12.8 亿元 PPP 项目，项目总占地面积 2145 亩。其中公园 1535 亩(含水面 555 亩)、学校用地面积 269 亩、道路用地面积 341 亩。项目总建筑面积 20.42 万㎡，其中学校 17.92 万㎡，公园建筑物建筑面积 2.5 万㎡。专案同样为可行性缺口机制并采用 BOT 模式，运营期限为 15 年，分 2 年建设、13 年运营。接连中标两个大的 PPP 项目，表明公司在 PPP 市场上极强的拿单能力，并为后续进一步开拓河南、山东地方市场奠定坚实基础。

■ **股权激励迭加员工持股设计画彰显未来发展信心：**截止 17 年 9 月，公司一期员工持股设计画已购入 1281 万股，耗资 1.34 亿元，均价 10.43 元/股，整个持股设计画购买上限为 3 亿元，目前仍有 1.4 亿元的购买空间，后期有望继续增持。另外公司于 2016 年推出股权激励计划，设置了高业绩条件：以 2015 年扣非净利润 7710 万为基数，2016-2019 年扣非净利润增速不低于 85%（约 1.42 亿）、190%（约 2.23 亿）、308%（约 3.14 亿）、420%（约 4.00 亿）。同时，加权平均资产收益率不低于 9%、10%、11%、12%。高标准激励条件，有利于公司团结一心，推动业绩高速发展。

■ **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 17-19 年实现净利润 2.39、3.42、4.64 亿元，YOY+69.31%、43.51%、35.52，EPS 分别为 0.36、0.51、0.69 元，当前股价对应 17-19 年动态 PE26X、18X、13X，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。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	77.10	140.91	238.57	342.37	463.98
同比增减	%	2.42%	82.75%	69.31%	43.51%	35.52%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.115	0.210	0.356	0.511	0.693
同比增减	%	2.42%	82.75%	69.31%	43.51%	35.52%
A 股市盈率(P/E)	X	79.60	43.56	25.72	17.93	13.23
股利(DPS)	RMB 元	0.000	0.007	0.018	0.026	0.035
股息率(Yield)	%	0.00%	0.07%	0.19%	0.28%	0.38%

=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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	679	1,030	1,755	2,579	3,601
经营成本	493	683	1,165	1,726	2,430
营业税金及附加	4	7	12	18	25
销售费用	22	32	56	83	115
管理费用	38	82	139	206	288
财务费用	22	36	61	90	126
资产减值损失	15	19	20	20	20
投资收益	9	9	10	10	10
营业利润	96	181	311	446	606
营业外收入	6	4	10	10	10
营业外支出	1	0	7	5	5
利润总额	100	185	314	451	611
所得税	24	46	79	113	153
少数股东损益	-1	-2	-3	-4	-6
归属于母公司所有者的净利润	77	141	239	342	464

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	162	466	536	616	709
应收帐款	310	523	570	621	677
存货	73	347	399	459	527
流动资产合计	987	1,976	2,954	3,615	4,078
长期投资净额	-	-	-	-	-
固定资产合计	81	94	109	125	144
在建工程	14	22	26	29	34
无形资产	685	1,471	904	462	272
资产总计	1,768	3,564	3,992	4,231	4,527
流动负债合计	998	1,270	1,397	1,593	1,816
长期负债合计	78	275	287	298	310
负债合计	1,076	1,546	1,684	1,891	2,126
少数股东权益	20	19	21	23	25
股东权益合计	672	1,999	2,287	2,317	2,376
负债和股东权益总计	1,768	3,564	3,992	4,231	4,527

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	-132	-420	135	185	215
投资活动产生的现金流量净额	-82	-491	-362	-296	-301
筹资活动产生的现金流量净额	255	1,188	297	191	178
现金及现金等价物净增加额	40	277	70	80	92

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，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此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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①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①。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。