

推荐 (维持)

## 2017年净利增长近四成，低估龙头值得关注

风险评级：中风险

碧水源（300070）2017年业绩快报点评

2018年2月28日

### 投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

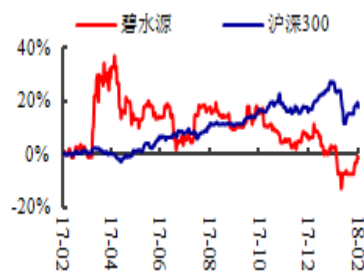
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 主要数据

**2018年2月27日**

收盘价(元)	16.13
总市值(亿元)	505.46
总股本(亿股)	31.34
流通股本(亿股)	19.21
ROE(TTM)	13.21%
12月最高价(元)	22.41
12月最低价(元)	14.11

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**2018年2月27日晚间，碧水源（300070）发布2017年度业绩快报，实现营业收入151.64亿元，同比增长70.53%；归属于上市公司股东的净利润25.63亿元，同比增长38.86%。

### 点评：

■ **2017年归母净利润同比增长38.86%。**公司2017年实现营业收入151.64亿元，同比增长70.53%，随着公司签订项目，特别是PPP项目的逐步落地实施，2017年公司订单与销售收入保持了较好的增长；实现营业利润31.51亿元，同比增长42.42%，利润总额31.91亿元，同比增长42.78%，归属于上市公司股东的净利润25.63亿元，同比增长38.86%，处于此前业绩预告增长幅度25%-45%之间。考虑出售盈德气体股权及分步收购北京良业环境在合并日重置原持有股份的公允价值产生较大的投资收益，预计扣非后净利润同比增长29%，主营业务继续保持稳健较快的增长态势。

■ **PPP订单储备充足，为业绩持续增长奠定基础。**在国家强化生态环境保护的大背景下，公司保持了持续较快增长的良好发展态势。公司作为PPP模式经验丰富的环保龙头，拿单实力强。2017年订单获取有加速之势，截至2017年10月末，公司订单已经超过400亿元，一般而言公司的订单三个月内落地，两年内完成，充足的订单储备为公司未来持续实现业绩较快增长奠定基础。受2017年11月底财政部92号文要求规范清理PPP项目库的影响，市场对PPP的整体情绪较为悲观。但待2018年3月底集中清理完成后，届时市场对PPP的悲观情绪也将逐步消除。并且公司拥有PPP项目均较为优质，在2018年2月财政部发布的第四批PPP示范项目中，公司共有16个PPP项目入选，投资总额达113.3亿元，项目数量和质量位居环保行业前列。因此，我们认为此次清理行动对公司的项目实质影响不大。

■ **雄安新区建设新增市场机遇。**雄安新区是国家发展大计，新区建设首先以环境修复为前提，其中水环境治理首当其冲。公司MBR+DF膜技术能够为华北地区的水污染和水资源短缺问题提供强大的技术支撑，作为具有膜技术核心优势的环保PPP龙头，预计公司将获得更大的市场空间。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2017-2019年EPS分别为0.79元、1.05元、1.36元，对应PE分别为20倍、15倍、12倍。公司业绩保持稳增长可期，目前估值处于历史底部，维持“推荐”评级。

■ **风险提示。**竞争加剧毛利率下降，订单落地低于预期，回款风险。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn