

推荐 (维持)

1 季度业绩好于预期，有望持续估值修复

风险评级：中风险

碧水源（300070）2018年1季报点评

2018年4月27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4月26日

收盘价(元)	17.61
总市值(亿元)	552.83
总股本(亿股)	31.39
流通股本(亿股)	20.36
ROE(TTM)	13.31%
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：碧水源（300070）发布2018年1季报，实现营业收入22.98亿元，同比增长105.32%；归母净利润1.55亿元，同比下降32.85%；扣非后净利润1.53亿元，同比增长78.09%。扣非后净利润超出1季度业绩预告中扣非后净利同比增长40%-70%的区间。

点评：

■ **营收和扣非后净利润均实现高增长。**归母净利润较上年同期下降，主要是上年同期因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造成非经常性损益大量增加所致。扣非后净利润实现大幅增长，略超市场预期。营业收入大幅增长一方面是在国家强化生态环境保护的大背景下，公司签订项目特别是PPP项目落地实施，另一方面是收购良业环境并表所致。毛利率为26.54%，同比上升1.08个百分点。随着PPP项目增多，投资资金需求增加，负债率上升，财务费用同比大幅增长237.74%，销售费用和管理费用分别同比增长67.57%和54.76%，期间费用率同比上升0.59个百分点至16.14%。

■ **PPP项目较为优质，未受清库影响，订单落地有望继续提升业绩。**公司作为环保PPP龙头，拿单实力强，2017年订单获取规模明显增大，目前在手订单仍有200多亿元，2018年有望持续获得上年的订单规模，为公司持续实现业绩较快增长奠定基础。随着PPP项目库集中规范清理工作逐渐收尾，同时生态环境部表示将进一步推动环保领域PPP模式，未来环保PPP领域市场环境有望改善，优质的PPP项目将获得更大的扶持，公司拥有的PPP项目均较为优质，项目数量和质量位居环保行业前列，后续项目落地及实施应能获得较好的保障。

■ **膜技术领先，雄安落地示范项目，新区建设带来市场机遇。**雄安新区规划要求白洋淀水质逐步恢复至III-IV类标准。公司MBR+DF膜技术能够将污水直接处理为II或III类再生水，为雄安新区的水污染和水资源短缺问题提供强大的技术支撑。目前已率先在雄安落地首个污水深度资源化示范项目，通过采用自主研发的MBR膜技术为核心的智能型污水处理设备CWT，为雄安新区分散性污水的高标准处理和循环利用树立标杆，符合雄安规划鼓励推广的污水处理技术，后续公司凭借其核心膜技术优势将获得更大的市场空间。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**预计2018-2020年EPS分别为1.03元、1.36元、1.74元，对应PE分别为17倍、13倍、10倍。估值处于历史底部，维持“推荐”评级。

■ **风险提示。**资金面紧张，竞争加剧毛利率下降，订单落地低于预期。

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