

2019年01月15日

宋秋忆

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

10

碧水源(300070.SZ)

BUY/买入

川投集团拟入主，料改善融资压力

结论与建议：

公司发布公告称，控股股东、实际控制人文剑平等股东与四川省投资集团有限责任公司签署了股权转让意向性协议。拟将公司 10.70%股份转让给川投集团。转让后，川投将成为公司第二大股东，后续将使川投成为第一大股东。

考虑此前融资改善不及预期，项目收入下滑，下调盈利预测，预计公司 18、19、20 年分别实现净利润 21.82 (YOY-13.01%)、24.90 亿元(YOY+14.09%)、28.31 亿元 (YOY+13.69%)，EPS0.693 元、0.790 元、0.899 元，当前股价对应 18、19 年动态 PE11.6X,10X 估值较低，给予“买入”建议，目标价 10 元。

■ **川投或将成为实际控制人，保持管理层稳定：**川投集团拟收购实际控制人文剑平等 5 位股东 10.70%股份，转让价格为正式转让协议前一交易日收盘价，转让完成后将成为公司第二大股东。后续将通过非公开发行等方式让川投集团成为碧水源，持股 20%以上的第一大股东，文剑平等股东仍将 5%以上股份的表决权委托给川投集团行使。同时为保持管理层的相对稳定性，文剑平等仍持有公司股份，且 3 年内不得提前辞职，股份不得低于 10%。

■ **融资难题得以解决：**川投集团是四川省国资委管理的国有独资公司，是四川资产质量最优、盈利能力最强的省属骨干企业。川投集团承诺入主后，将利用国企优势及资金优势等，全力协助公司扩大银行授信额度，为公司业务及项目发展提供借贷支持，并帮助公司有效降低融资成本。公司 18 年受融资环境影响，收入不及预期，融资难题有望得以解决，让公司收入重回增长。

■ **协同效应强：**川投集团将集中各方资源和平台优势，与公司联合进行项目投资，利用国企背景积极参与各地水务业务，帮助公司积极推介膜技术并扩展水务市场，同时，川投集团有望向公司注入水务相关资产，实现业务直接接轨。

■ **盈利预测：**考虑此前融资改善不及预期，项目收入下滑，下调盈利预测，预计公司 18、19、20 年分别实现净利润 21.82 (YOY-13.01%)、24.90 亿元(YOY+14.09%)、28.31 亿元 (YOY+13.69%)，EPS0.693 元、0.790 元、0.899 元，当前股价对应 18、19 年动态 PE11.6X,10X 估值较低，给予“买入”建议，目标价 10 元。

公司基本信息

产业别	公用事业
A 股价(2019/1/14)	8.04
深证成指(2019/1/14)	7409.20
股价 12 个月高/低	19.15/7.09
总发行股数(百万)	3150.51
A 股数(百万)	2015.50
A 市值(亿元)	162.05
主要股东	文剑平 (22.77%)
每股净值(元)	5.87
股价/账面净值	1.37
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-16.3 -6.6 -52.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-01-29	16.69	买入

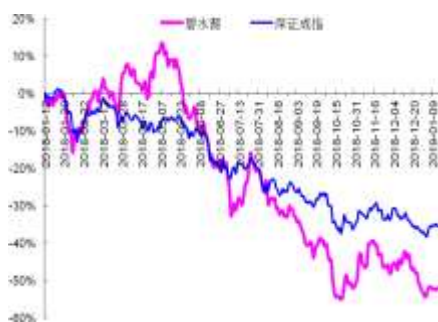
产品组合

环保整体解决方案	63.94%
市政与给排水	26.22%
净水器	1.84%
城市光环境解决方案	8.00%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
一般法人	3.6%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1845.76	2509.38	2182.82	2490.46	2831.49
同比增减	%	35.55%	35.95%	-13.01%	14.09%	13.69%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.586	0.796	0.693	0.790	0.899
同比增减	%	35.55%	35.95%	-13.01%	14.09%	13.69%
A 股市盈率(P/E)	X	13.66	10.05	11.55	10.12	8.90
股利(DPS)	RMB 元	0.056	0.090	0.069	0.079	0.090
股息率(Yield)	%	0.69%	1.12%	0.87%	0.99%	1.12%

=预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% <ER ≦ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
营业收入	8,892	13,767	14,952	17,346	20,261
经营成本	6,101	9,780	10,356	12,047	14,117
营业税金及附加	51	53	67	87	101
销售费用	147	231	299	347	405
管理费用	409	546	807	1,041	1,216
财务费用	84	363	1,121	1,041	1,114
资产减值损失	151	143	50	100	100
投资收益	264	450	450	400	300
营业利润	2,213	3,115	2,701	3,083	3,507
营业外收入	27	25	15	15	15
营业外支出	5	10	5	5	5
利润总额	2,235	3,130	2,711	3,093	3,517
所得税	385	539	461	526	598
少数股东损益	4	82	68	77	88
归属于母公司所有者的净利润	1,846	2,509	2,183	2,490	2,831

附二：合并资产负债表

百万元	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
货币资金	9,056	6,132	7,051	8,109	9,326
应收帐款	4,831	5,694	6,207	6,765	7,374
存货	431	1,285	1,477	1,699	1,954
流动资产合计	15,412	15,160	15,163	17,054	19,195
长期投资净额	2,338	5,010	5,261	5,524	5,800
固定资产合计	401	519	597	687	790
在建工程	94	222	256	294	338
无形资产	13,562	24,725	30,294	34,715	39,727
资产总计	31,806	45,637	51,570	58,274	65,849
流动负债合计	13,739	17,090	19,483	22,210	25,320
长期负债合计	1,733	8,666	9,879	11,262	12,839
负债合计	15,472	25,756	29,362	33,473	38,159
少数股东权益	813	1,808	1,758	1,623	1,623
股东权益合计	15,521	18,073	20,450	23,178	26,068
负债和股东权益总计	31,806	45,637	51,570	58,274	65,849

附三：合并现金流量表

百万元	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
经营活动产生的现金流量净额	1845.76	2509.38	2349.94	2681.18	3030.42
投资活动产生的现金流量净额	35.55%	35.95%	-6.35%	14.10%	13.03%
筹资活动产生的现金流量净额	0.586	0.796	0.746	0.851	0.962
现金及现金等价物净增加额	35.55%	35.95%	-6.35%	14.10%	13.03%

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)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对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j @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j @。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。