

推荐 (维持)

去杠杆和 PPP 清理影响业绩，后续有望恢复增长

风险评级：中风险

碧水源 (300070) 业绩快报点评

2019 年 2 月 28 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

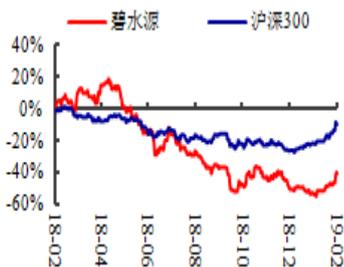
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 2 月 27 日

收盘价(元)	9.40
总市值(亿元)	296.15
总股本(亿股)	31.51
流通股本(亿股)	20.16
ROE(TTM)	12.65%
12 月最高价(元)	19.01
12 月最低价(元)	7.04

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：2月28日，碧水源发布2018年度业绩快报，实现营业收入117.1亿元，同比下降14.94%，营业利润17.96亿元，同比下降42.45%，利润总额18.09亿元，同比下降42.22%，归母净利润13.64亿元，同比下降45.66%，每股收益0.43元。

点评：

■ **去杠杆和PPP项目清理是影响业绩的主要原因。**2018年公司业绩下降的主要原因是：1、由于去杠杆和PPP项目清理的国家政策调整，公司主动加强了PPP项目的风险控制力度，影响了项目的工程实施进度和收入。2、2018年民营企业普遍存在融资难融资贵的问题，公司的财务费用也有所提升。3、上年度业绩中有2.4亿元为非经常性损益，本年度较小。

■ **拟引入国资，有助于扩大融资渠道和项目拓展。**公司拟引入大型国资川投集团为二股东，后续或成实控人。川投集团是四川省国资委100%持股的公司，是四川资产质量最优、盈利能力最强的省属国有重点骨干企业。依托其国企优势及资金优势，有助于公司扩大融资渠道、降低融资成本，保障业务顺利推进，保持后续正常经营，并有望帮助公司拓展项目。

■ **水质提升需求利好公司膜技术推广。**近年来，我国已有部分经济较发达地区率先提高地方污水排放标准和生活饮用水标准。公司采用的MBR技术新建和改造升级的污水处理厂排放标准可以达到地表水IV类，采用的以DF膜为核心的双膜净水工艺已有示范工程。在雄安新区落地首个污水深度资源化项目，有望带动示范效应。未来随着村镇污水处理市场的进一步释放，公司也将从中分得一杯羹。

■ **融资预期边际改善，订单充足业绩有望恢复增长。**金融去杠杆、PPP监管趋严下，整个行业发展有所放缓。公司对PPP投资也有所把控，清理了部分项目，部分由PPP转为EPC，缩短回款周期，改善现金流。目前来看，流动性风险较小。充足的订单储备奠定基础，在融资环境逐步改善下，有望能恢复业绩较快增长。

■ **投资建议：维持推荐评级。**预计2018-2020年EPS分别为0.43元、0.56元、0.75元，对应PE分别为22倍、17倍、13倍，维持推荐评级。

■ **风险提示。**订单兑现低于预期、膜技术推广低于预期、资金面紧张等。

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