

谨慎推荐（下调）

项目整顿业绩下滑，期待融资改善带动恢复增长

风险评级：中风险

碧水源（300070）2018 年报点评

2019 年 4 月 16 日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

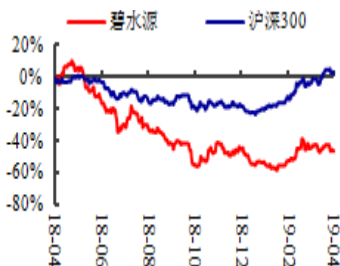
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 15 日

收盘价(元)	9.17
总市值(亿元)	288.90
总股本(亿股)	31.51
流通股本(亿股)	21.60
ROE(TTM)	6.62%
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：碧水源发布2018年报告，实现营业收入115.18亿元，同比下降16.34%，归母净利润12.45亿元，同比下降50.41%，扣非后净利润12.77亿元，同比下降43.7%；拟10派0.39元。

点评：

■ **受去杠杆和PPP项目整顿影响，部分项目调整致业绩下滑。**2018年国家实施去杠杆和PPP项目整顿，公司对部分风险项目的实施进行了调整，公司业务及业绩部分下滑。民营企业普遍融资难融资贵，公司财务费用同比大幅增长84.26%。期间费用率14.82%，同比上升6.54个百分点。全年毛利率29.81%，同比上升0.85个百分点，经营性现金流净额13.05亿元，同比下降48.09%。由于去杠杆和PPP项目整顿风险的管控延续，2019年一季度部分项目推进速度放缓，公司预计2019Q1归母净利润0.62-1.08亿元，同比下降60%至30%。

■ **水质提升需求利好公司膜技术推广。**公司拥有具备核心竞争力的水处理膜技术，水质提升将是大势所趋，利好公司产品推广。目前我国大部分地区执行的污水排放标准主要是一级A（2002年颁布的标准），还没有进入大规模提标的阶段。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“MBR+DF”工艺可达到地表水II-III类。另外，公司CWT设备针对乡镇、农村污水处理项目，未来随着村镇污水处理市场的进一步释放，公司有望从中分得一杯羹。

■ **期待融资边际改善，带动业绩恢复增长。**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投资风险有所把控，清理了部分项目，部分由PPP转为EPC，缩短回款周期，同时国家专项清理政府拖欠民企欠款，一定程度上帮助现金流改善。2019年3月人民币贷款和社融规模再度大幅增长，信用逐步扩大，融资难问题有望逐步缓解。公司期末在手工程类订单约160亿元，处于施工期特许经营类订单未完成投资417亿元，订单储备充足，融资逐步改善有望带动业绩恢复增长。公司推出2019年限制性股票激励计划，向中层管理、核心成员等9人授予2000万股，业绩考核目标为以2018年净利润为基数，2019年净利润增长率不低于5%，2020年不低于8%。

■ **投资建议：下调至谨慎推荐评级。**调整业绩预测，预计2019-2021年EPS分别为0.45元、0.56元、0.69元，对应PE分别为20倍、17倍、13倍，下调至谨慎推荐评级。

■ **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