

2019年10月15日

宋秋忆

C0066@capital.com.tw

目标价(元)

8.5

## 碧水源(300070.SZ)

**BUY/买入**

### 三季度业绩恢复增长，拐点确认

#### 结论与建议：

公司发布前三季度业绩预告，公司2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润3.59-3.80亿元，同比下降33.77%-37.40%，其中第三季度归属于上市公司股东的净利润3.33-3.54亿元，同比上升60%-70%。

三季度业绩恢复和回升，拐点确认，我们认为业绩承诺实现概率较高，预计2019/2020年实现归母净利润13.68/15.74亿元，同比增长10%/15%，EPS分别为0.432/0.497元，对应PE分别为16/14倍，估值较低，给予买入建议。

■ **业绩恢复增长，拐点确认：**公司预告2019年前三季度实现归母净利润3.59-3.80亿元，同比下降33.77%-37.40%，其中第三季度实现3.33-3.54亿元，较去年同期上升60-70%，公司在第三季度调整了发展方向和业务模式，项目推进加快，公司业绩如期恢复，三季度确认为公司业绩拐点。

■ **与中交建集团联合中标，协同效应逐渐释放：**中交建旗下中国城乡控股集团入股公司后，对公司协同效应逐渐释放。近日公司公告与中国城乡、中交等公司组成的联合体，中标“黑龙江哈尔滨市城镇污水处理项目二标段”，本次中标投资总额约11亿元，6个处理厂，将全部采用碧水源自主研发的MBR技术，日处理规模达27.5万吨，项目落成后预计在特许经营期内将通过污水处理服务费获得超过51亿元的稳定企业营收。碧水源正式纳入中交集团环境产业集群，本次中标充分发挥了双方协同发展的效应。

■ **良业环境赴港上市已获证监会批复：**公司子公司良业环境已获得中国证监会批复，将赴香港联交所上市，发行不超过5161.8万股H股，良业环境是国内照明工程的龙头公司，业绩增长迅速，随着各地推出夜间经济、夜间旅游等相关政策，市场前景广阔。2017/2018年良业环境净利润分别为3.48/5.51亿元，良业环境上市将提升公司融资能力，提高整体经营效率。

■ **业绩承诺实现概率较高：**公司大股东向中国城乡承诺，19/20/21年公司归母净利润增速不低于10%/15%/20%。公司自三季度开始业务与业绩逐步恢复和回升，业绩拐点确认，我们认为业绩承诺实现概率较高。

■ **盈利预测：**三季度业绩恢复和回升，拐点确认，我们认为业绩承诺实现概率较高，预计2019/2020年实现归母净利润13.68/15.74亿元，同比增长10%/15%，EPS分别为0.432/0.497元，对应PE分别为16/14倍，估值较低，给予买入建议。

#### 公司基本信息

產業別	公用事业
A股价(2019/10/15)	7.13
深证成指(2019/10/15)	9671.73
股價12個月高/低	10.66/5.95
總發行股數(百萬)	3164.60
A股數(百萬)	2181.21
A市值(億元)	155.52
主要股東	文劍平 (17.00%)
每股淨值(元)	5.96
股價/賬面淨值	1.20
	一个月 三个月 一年
股價漲跌(%)	3.0 5.5 -8.1

#### 近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2019-08-27	6.65	买入

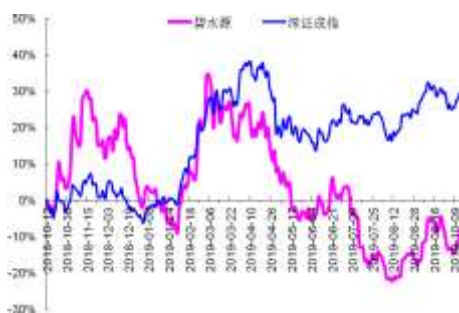
#### 产品组合

环保整体解决方案	62.84%
市政与给排水	5.03%
净水器	2.92%
城市光环境解决方案	29.21%

#### 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		2016	2017	2018	2019E	2020E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	1845.76	2509.38	1244.52	1368.20	1573.83
同比增减	%	35.55%	35.95%	-50.41%	9.94%	15.03%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.583	0.793	0.393	0.432	0.497
同比增减	%	35.55%	35.95%	-50.41%	9.94%	15.03%
A股市盈率(P/E)	X	12.23	8.99	18.13	16.49	14.34
股利(DPS)	RMB 元	0.055	0.089	0.040	0.065	0.075
股息率(Yield)	%	0.78%	1.25%	0.56%	0.91%	1.05%

=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	11,518	12,214	13,600
经营成本	6,101	9,780	8,084	8,518	9,431
营业税金及附加	51	53	65	61	68
销售费用	147	231	288	305	408
管理费用	409	546	581	855	952
财务费用	84	363	670	733	680
资产减值损失	151	143	197	210	210
投资收益	264	450	272	250	200
营业利润	2,213	3,115	1,617	1,782	2,051
营业外收入	27	25	22	15	15
营业外支出	5	10	9	5	5
利润总额	2,235	3,130	1,630	1,792	2,061
所得税	385	539	278	305	350
少数股东损益	4	82	107	119	137
归属于母公司所有者的净利润	1,846	2,509	1,245	1,368	1,574

## 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	6,331	6,648	7,312
应收帐款	4,831	5,694	6,885	7,504	8,180
存货	431	1,285	1,786	1,964	2,161
流动资产合计	15,412	15,160	18,672	16,583	18,164
长期投资净额	2,338	5,010	5,338	5,605	5,886
固定资产合计	401	519	610	671	738
在建工程	94	222	255	280	308
无形资产	13,562	24,725	31,815	38,086	42,252
资产总计	31,806	45,637	56,690	61,225	67,348
流动负债合计	13,739	17,090	20,590	23,473	25,820
长期负债合计	1,733	8,666	14,253	17,104	18,814
负债合计	15,472	25,756	34,844	40,577	44,635
少数股东权益	813	1,808	3,037	3,125	3,362
股东权益合计	15,521	18,073	18,809	17,524	19,351
负债和股东权益总计	31,806	45,637	56,690	61,225	67,348

## 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	752	2,514	1,305	2,549	3,048
投资活动产生的现金流量净额	-4,838	-11,066	-7,984	-3,695	-4,126
筹资活动产生的现金流量净额	6,335	7,123	6,809	1,463	1,743
现金及现金等价物净增加额	2,249	-1,430	130	317	665

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,不在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|@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|@。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。