

2019年12月26日

分析师

梁晨

执业证书编号：S1380518120001

联系电话：010-88300853

邮箱：liangchen@gkzq.com.cn

公司评级

当前价格（元）：7.57

本次评级：推荐

公司基本数据

总股本（百万股）：3164.60

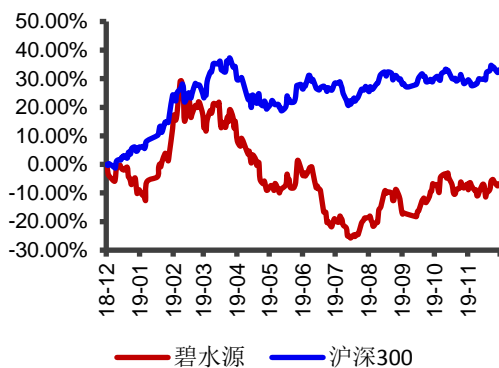
流通股本（百万股）：2181.21

流通A股市值（亿元）：165.10

每股净资产（元）：6.03

资产负债率（%）：64.971

碧水源与沪深300走势比较



内容提要:

- 近日，碧水源公告公司控股股东、实际控制人文剑平先生质押292,000,000股于中交融资租赁有限公司，质押股份占其所持有公司股份的54.27%，占公司总股本的9.23%，主要用于支持公司业务发展融资增信。截至目前文剑平先生累计质押股份402,427,595股，占其所持有公司股份的74.79%，占公司总股本的12.72%。
- 中交融资租赁有限公司是中交集团控股子公司，自今年6月中交集团入股公司后，双方合作多个大型水处理项目，协同效应明显。此次股份质押对公司支持力度较大，将有效促进项目进展，增强公司资金实力。行业方面，国资入主民营企业成为趋势，为民营企业缓解资金困境，预计未来行业有望迎来新发展。
- 公司2019年三季报显示，实现营业收入71.10亿元，同比增长17.54%，归母净利润3.62亿元，同比下降36.80%。第三季度实现营业收入35.54亿元，同比增长61.94%，归母净利润3.37亿元，同比增长61.66%，单季度业绩实现大幅增长，业绩有触底反弹趋势。
- 前三季度公司经营活动现金流净额达12.38亿元，同比大幅增长210.67%，现金流状况好转；在手EPC+BOT订单个数300个左右，金额约500亿元，在手订单项目较为充足；2019年12月13日香港联交所信函显示，已审议子公司北京良业的上市申请，良业有望于近期在香港成功上市，未来将进一步提升公司核心竞争力。
- 目前，公司正在努力回归到设备销售EPC以及运营的模式上来，未来投资规模等也会呈现逐步下降的趋势，业务结构不断完善。公司经营能力和财务指标等均在改善，在手订单充足，中交集团入股增强项目协同能力，融资环境逐步改善，农村污水治理、提标改造等水处理行业市场空间广阔，公司有可能实现股份转让业绩承诺，2019-2021年归母净利润增速不低于10%、15%和20%。
- **风险提示。**政策推进不达预期，公司业绩不达预期，订单执行不及预期，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险。

事件:

近日，碧水源公告公司控股股东、实际控制人文剑平先生质押 292,000,000 股于中交融资租赁有限公司，质押股份占其所持有公司股份的 54.27%，占公司总股本的 9.23%，主要用于支持公司业务发展融资增信。截至目前文剑平先生累计质押股份 402,427,595 股，占其所持有公司股份的 74.79%，占公司总股本的 12.72%。对此，我们点评如下：

中交融资租赁有限公司是中交集团控股子公司，自今年 6 月中交集团入股公司后，双方合作多个大型水处理项目，协同效应明显。此次股份质押对公司支持力度较大，将有效促进项目进展，增强公司资金实力。行业方面，国资入主民营企业成为趋势，为民营企业缓解资金困境，预计未来行业有望迎来新发展。

公司 2019 年三季报显示，实现营业收入 71.10 亿元，同比增长 17.54%，归母净利润 3.62 亿元，同比下降 36.80%。第三季度实现营业收入 35.54 亿元，同比增长 61.94%，归母净利润 3.37 亿元，同比增长 61.66%，单季度业绩实现大幅增长，业绩有触底反弹趋势。

前三季度公司经营活动现金流净额达 12.38 亿元，同比大幅增长 210.67%，现金流状况好转；在手 EPC+BOT 订单个数 300 个左右，金额约 500 亿元，在手订单项目较为充足；2019 年 12 月 13 日香港联交所信函显示，已审议子公司北京良业的上市申请，良业有望于近期在香港成功上市，未来将进一步提升公司核心竞争力。

目前，公司正在努力回归到设备销售 EPC 以及运营的模式上来，未来投资规模等也会呈现逐步下降的趋势，业务结构不断完善。公司经营能力和财务指标等均在改善，在手订单充足，中交集团入股增强项目协同能力，融资环境逐步改善，农村污水治理、提标改造等水处理行业市场空间广阔，公司有可能实现股份转让业绩承诺，2019-2021 年归母净利润增速不低于 10%、15% 和 20%。

表：碧水源财务预测表（百万元）

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	6331	6410	7258	8329	营业收入	11518	12820	14517	16657
应收和预付款项	8065	8760	9920	11383	营业成本	8084	8860	10022	11239
存货	1786	1969	2227	2498	营业税金及附加	65	73	82	94
其他流动资产	2469	3400	3600	3800	销售费用	288	320	363	433
长期股权投资	5338	5338	5338	5338	管理费用	504	692	769	999
固定资产和在建工程	865	960	944	802	财务费用	670	729	801	876
无形资产和开发支出	27166	29484	31301	32618	资产减值损失	349	388	440	504
其他非流动资产	4421	3673	3661	3661	投资收益	272	0	0	0
资产总计	56441	59994	64249	68430	公允价值变动	0	0	0	0
短期借款	4125	4686	5324	5969	其他经营损益	(245)	0	0	0
应付和预收款项	11396	12437	13951	15861	营业利润	1585	1757	2040	2511
长期借款	12850	11856	11917	11149	其他非经营损益	13	10	10	10
其他负债	5476	7090	7590	8090	利润总额	1598	1767	2050	2521
负债合计	33847	36069	38783	41069	所得税	267	265	307	378
股本	3151	3151	3151	3151	净利润	1330	1502	1742	2143
资本公积	6645	6645	6645	6645	少数股东损益	107	90	90	90
留存收益	9014	10254	11706	13510	归属母公司净利润	1245	1412	1652	2053
少数股东权益	3037	3127	3217	3307	财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
股东权益合计	21847	23177	24719	26613	销售毛利率	29.81%	30.89%	30.96%	32.53%
负债及权益合计	55693	59246	63502	67682	销售净利率	11.55%	11.71%	12.00%	12.86%
现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	6.62%	7.04%	7.68%	8.81%
经营活动现金流	1324	5958	6376	7454	EPS（元/股）	0.39	0.45	0.52	0.65
投资活动现金流	(7984)	(4885)	(5615)	(5615)	PE（倍）	16.56	16.97	14.50	11.67
融资活动现金流	6809	(994)	87	(769)	PB（倍）	1.10	1.19	1.11	1.03
现金流量净额	159	79	848	1070	EV/EBITDA（倍）	15.44	8.35	7.32	6.27

备注：2018年数据系公司公告，2019-2021年数据系作者预测值，其中PE、PB、EV/EBITDA根据2019年12月26日收盘价计算。

资料来源：WIND, 国开证券研究部

分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层