

碧水源 (300070.SZ) : 业绩高增, 协同效应逐步释放 ——2021半年报业绩点评

2021年8月27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): 7.23

本次评级: 推荐

公司基本数据

总股本(亿股): 31.65

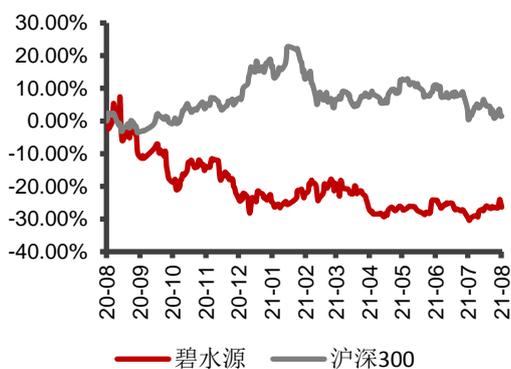
流通股本(亿股): 24.62

流通A股市值(亿元): 178.00

每股净资产(元): 6.68

资产负债率(%): 66.16

碧水源与沪深300走势比较



资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

相关报告

《碧水源(300070.SZ): 疫情拖累业绩, 期待协同效应释放》2020.4.2

《碧水源(300070.SZ): 疫情及业务转型拖累业绩, 期待四季度业绩提速——2020Q3业绩点评》2020.10.28

《碧水源(300070.SZ): 业绩符合预期, 进一步向轻资产转型——2020H1业绩点评》2020.8.20

内容摘要:

- **事件:** 碧水源2021年上半年实现营收48.43亿元, 同比上涨48.83%; 归母净利润1.13亿元, 同比大幅上涨71.58%, 业绩符合预期。
- 公司整体经营稳步推进, 收入、利润情况较去年同期均有所上升。受部分参股公司影响, 公司净利润增速较利润总额增速有所减少。公司毛利率26.99%, 同比下降6.66个百分点, 主要是受疫情影响, 部分工程原材料等价格上升导致整体成本有所提升所致; 经营性现金流-11.63亿元, 同比下降345.35%, 主要是受宏观经济形势影响, 收款压力加大, 部分款项收款滞后, 同时为了保障项目完工结算正常支付下游款项所致。
- 膜技术不断突破。公司自主研发生产的V-MBRU得以实际应用, 该技术是全国首个创新低碳振动膜处理工艺, 可将能耗降低70%; 新一代用于家用净水器的PENF/RO膜已批量化制备, 我国首条PENF高效选择性纳滤膜生产线已建成投产, 该项技术将锂电池行业技术与水处理技术交叉融合, 可将传统纳滤膜成本降低约30%。
- **盈利预测及投资建议。** 公司充分发挥与中交集团和中国城乡的协同效应, 在全国范围内多个重大项目取得了进展, 实现了强强联合、资源互补, 为公司未来的发展和业绩打下了坚实的基础。预计2021-2023年公司归母净利润分别为12.60、15.26、18.82亿元, EPS分别为0.40、0.48、0.59元, 以2021.8.27日收盘价7.23元计算, 对应PE分别为18.08、15.06、12.25倍, 维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。** 政府政策推进不达预期, 在手订单执行速度不及预期, 公司业绩不达预期, 市场恶性竞争, 国内外二级市场系统性风险, 国内外疫情超预期恶化风险, 国内外经济复苏低于预期。

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9618	11031	12581	14224
(+/-)%	-21.52%	14.70%	14.05%	13.06%
营业利润(百万元)	1182	1533	1840	2253
(+/-)%	-29.17%	17.18%	29.71%	22.46%
归母净利润(百万元)	1143	1260	1526	1882
(+/-)%	-17.20%	10.21%	21.11%	23.34%
每股收益(元)	0.36	0.40	0.48	0.59
市盈率(倍)	21.62	18.08	15.06	12.25

备注: 2020年数据系公司公告, 2021-2023年数据系作者预测, 其中2021-2023 PE根据2021年8月27日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

事件:碧水源2021年上半年实现营收48.43亿元,同比上涨48.83%;归母净利润1.13亿元,同比大幅上涨71.58%,业绩符合预期。

公司整体经营稳步推进,收入、利润情况较去年同期均有所上升。受部分参股公司影响,公司净利润增速较利润总额增速有所减少。公司毛利率26.99%,同比下降6.66个百分点,主要是受疫情影响,部分工程原材料等价格上升导致整体成本有所提升所致;经营性现金流-11.63亿元,同比下降345.35%,主要是受宏观经济形势影响,收款压力加大,部分款项收款滞后,同时为了保障项目完工结算进入运营期正常支付下游款项所致。

公司运营业务表现较好。2021年上半年运营服务营收11.81亿元,同比增长35.94%,毛利率35.94%,同比增长11.1个百分点。新增EPC订单94个,金额共计20.14亿元,期末在手订单总金额94.77亿元。

膜技术不断突破。公司自主研发生产的V-MBRU得以实际应用,该技术是全国首个创新低碳振动膜处理工艺,可将能耗降低70%;新一代用于家用净水器的PENF/RO膜已批量化制备,我国首条PENF高效选择性纳滤膜生产线已建成投产,该项技术将锂电池行业技术与水处理技术交叉融合,可将传统纳滤膜成本降低约30%。

盈利预测及投资建议。公司充分发挥与中交集团和中国城乡的协同效应,在全国范围内多个重大项目取得了进展,实现了强强联合、资源互补,为公司未来的发展和业绩打下了坚实的基础。预计2021-2023年公司归母净利润分别为12.60、15.26、18.82亿元, EPS分别为0.40、0.48、0.59元,以2021.8.27日收盘价7.23元计算,对应PE分别为18.08、15.06、12.25倍,维持公司“推荐”的投资评级。

风险提示。政府政策推进不达预期,在手订单执行速度不及预期,公司业绩不达预期,市场恶性竞争,国内外二级市场系统性风险,国内外疫情超预期恶化风险,国内外经济复苏低于预期。

表1: 公司盈利预测情况

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	9618	11031	12581	14224
(+/-)%	-21.52%	14.70%	14.05%	13.06%
营业利润 (百万元)	1182	1533	1840	2253
(+/-)%	-29.17%	17.18%	29.71%	22.46%
归母净利润 (百万元)	1143	1260	1526	1882
(+/-)%	-17.20%	10.21%	21.11%	23.34%
每股收益 (元)	0.36	0.40	0.48	0.59
市盈率 (倍)	21.62	18.08	15.06	12.25

备注: 2020年数据系公司公告, 2021-2023年数据系作者预测, 其中2021-2023 PE根据2021年8月27日收盘价预测

资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

表2: 碧水源财务预测表 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5378	5516	6291	7112	营业收入	9618	11031	12581	14224
应收和预付款项	11403	10033	11443	12937	营业成本	6748	7763	8839	9980
存货	305	970	1105	1248	营业税金及附加	76	87	99	112
其他流动资产	2542	2600	2700	2800	销售费用	151	191	252	284
长期股权投资	5520	5530	5640	5850	管理+研发费用	590	552	609	651
固定资产和在建工程	1030	1498	1907	2257	财务费用	791	871	857	859
无形资产和开发支出	30431	32338	33746	34653	资产减值损失	(4)	(4)	(5)	(5)
其他非流动资产	7752	8653	9612	10612	投资收益	275	10	110	210
资产总计	64362	67139	72442	77468	公允价值变动	0	0	0	0
短期借款	4212	4318	4638	4795	其他经营损益	(358)	(50)	(200)	(300)
应付和预收款项	11878	13966	16020	18173	营业利润	1182	1533	1840	2253
长期借款	17920	16158	16688	16697	其他非经营损益	233	30	30	30
其他负债	9424	10650	11700	12750	利润总额	1414	1563	1870	2283
负债合计	43435	45093	49046	52414	所得税	232	233	264	311
股本	3165	3165	3165	3165	净利润	1182	1330	1606	1972
资本公积	6220	6220	6220	6220	少数股东损益	57	70	80	90
留存收益	11346	12395	13666	15233	归属母公司净利润	1143	1260	1526	1882
少数股东权益	2975	3045	3125	3215	财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益合计	23705	24825	26175	27833	销售毛利率	29.83%	29.63%	29.74%	29.84%
负债及权益合计	67140	69917	75221	80247	销售净利率	12.29%	12.06%	12.77%	13.86%
现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE	5.51%	5.79%	6.62%	7.65%
经营活动现金流	1627	7507	5615	6407	EPS (元/股)	0.36	0.40	0.48	0.59
投资活动现金流	(3553)	(5607)	(5598)	(5598)	PE (倍)	21.62	18.08	15.06	12.25
融资活动现金流	2037	(1762)	757	12	PB (倍)	1.19	1.13	1.07	1.00
现金流量净额	110	138	775	822	EV/EBITDA (倍)	17.93	8.44	7.49	6.60

备注: 2020年数据系公司公告, 2021-2023年数据系作者预测, 其中PE、PB、EV/EBITDA根据2021年8月27日收盘价计算。
资料来源: WIND, 国开证券研究与发展部

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。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层