

碧水源 (300070.SZ)**水环境治理龙头，业绩高增**评级：**增持** 前次：**增持**分析师
霍也佳
S0740515040002

huoyj@r.qlzq.com.cn

2016 年 10 月 11 日

投资要点**事件**

- 公司公布三季度业绩预告，公司前三季度预计实现净利润 3.67-4.3 亿元，同比增加 45%-70%。

我们的评论

- **立足膜技术，积极参与水环境治理。**公司的 DF 膜开始规模化生产，DF 膜可用于供水，将 MBR+DF 技术结合，可实现污水变成地表水 II 类或 III 类水的高品质资源化，成为带动业绩增长的高速引擎。在水生态治理与黑臭水体的治理方面，公司上半年获得并部分完成了天津宝坻与河南汝洲等国家湿地公园的建设工作，开拓了新的业务领域。凭借公司在 PPP 领域内的成功经验及竞争优势，订单将加速释放，保证业绩持续高增。
- **切入煤化工领域，扩大产业链。**公司于 9 月 28 日公告拟出资 575 万元对中水润达进行增资，增资完成后公司将持有其 51.43% 的股权。中润达增资前是由中煤地质工程总公司控股的有限责任公司，是一家在地勘产业基础上，衍生和发展起来的现代化水务工程公司，具有水工建筑物基础处理工程专业承包三级、河湖整治工程专业承包三级资质，收购中润达将增加公司在煤炭化工等工业领域的竞争实力，扩大公司的市场能力与产业链。
- **收购中矿环保，拓展污泥处理业务。**公司拟以发行股份及支付现金的方式收购中矿环保 100% 的股权，目前具体收购方案尚未披露。中矿环保是国内唯一专门从事黏稠固废处置技术研究及工程实施的专业化公司，为煤炭、市政、造纸等二十几个行业的黏稠固体废弃物的资源化、无害化、减量化、稳固化处置提供整体解决方案，收购完成后，公司将与污水处理发挥协同作用，继续扩大污泥处理业务。
- **订单获取能力强，在手订单充足。**公司上半年新增订单 51 件，投资总额达 92.8 亿元。新增订单以 EPC、BOT 类型为主，其中已签订 EPC 类订单 30 件，投资金额为 24.93 亿元，已签订 BOT 类订单 11 件，投资金额为 39.7 亿元。公司目前在手订单 95 件，未确认收入 43.3 亿元，在手订单充足。

图表 1：2016 年上半年新增订单

业务类型	新增订单					
	数量	金额(亿元)	已签订合同		尚未签订合同	
			数量	金额(亿元)	数量	金额(亿元)
EPC	33	25.36	30	24.93	3	0.43
BT	2	1.17	2	1.17		
BOT	16	66.3	11	39.7	5	26.6
合计	51	92.83	43	65.8	8	27.03

- **继续复制碧水源模式，市场份额进一步扩大。**公司自 2007 年起与全国 30 多个国有水务公司以 PPP 模式组建合资公司，处理能力达 1500 吨/日，2015 年在北京、云南等原有市场的基础上，进入了辽宁、福建、深圳水务市场，今年上半年成功进入西藏，成功打开中国西南水务市场。公司将继续复制碧水源模式，推动膜技术进入新的区域市场，进一步扩大市场份额。

盈利预测和投资建议

- 我们预测公司 2016-2017 年实现归属母公司净利润 21.1 亿、29.3 亿，对应 EPS 分别为 0.68、0.94 元。公司为水环境治理龙头企业，订单充足，业绩有望持续高增，维持“增持”评级。

风险提示

订单完成不达预期，项目收购不达预期

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。