

2016-10-30

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 童飞

 (8621)68751219

 tongfei1@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490515040002

联系人 罗松

 (8621)68751219

 luosong1@cjsc.com.cn

联系人 杨靖凤

 (8621) 68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《订单逐步释放, 中报业绩超预期增长》
 2016-7-27

 《业绩持续释放, 订单充足, 持续成长可期》
 2016-7-13

 《政府加码 PPP 项目, 公司业绩进入释放期》
 2016-4-27

碧水源 (300070)
业绩超预期, 订单充足未来可期
报告要点
■ 事件描述

近日, 公司披露 2016 年第三季度报告, 前三季度, 公司实现营业收入 32.05 亿, 同比增长 88.49%; 实现归母净利润 4.39 亿, 同比增长 73.69%, 毛利率为 28.3%, 同比下降 8.4pct。第三季度实现营业收入 6.47 亿, 同比增长 32.7%; 实现归母净利润 1.69 亿, 同比增长 69.9%; 毛利率为 36%, 同比提升 0.1pct。

■ 事件评论

➢ **公司归母净利润实现高速增长, 超出预告上限。**前三季度, 公司归母净利润同比增长 73.69%, 超出业绩预告给出的 45%-70% 的上限, 主要因为以下几方面原因: 1) 公司前期累计的大量在手订单进入建设期, 公司工程业绩放量; 2) 受益于公司前期市场布局完善, 规模效应体现, 公司管理费用及销售费用呈下滑趋势, 另外, 公司前期定增融资也一定程度缓解公司资金压力, 推动财务费用率下滑; 3) 收购久安剩余股权后, 公司少数股东权益降低, 归母净利润增速进一步提升。在毛利率方面, 公司前三季度的整体毛利率为 28.3%, 同比下滑 8.4pct, 主要系公司业务工程业务占比提升, 而这部分业务的毛利率偏低, 从而拉低了整体毛利率; 另外, 公司上半年承接两个湿地园林项目, 项目毛利率较低, 拉低公司整体毛利率水平。

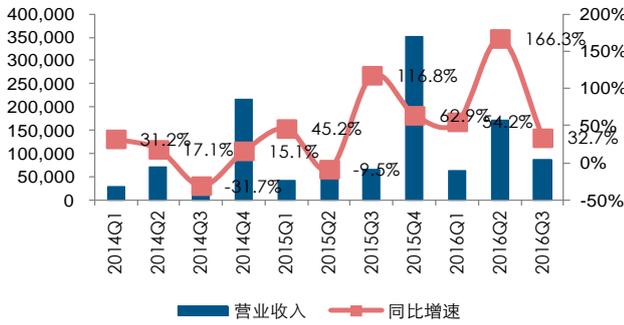
➢ **充足订单在手, 未来业绩可期。**报告期内, 公司新增订单合计约 205.06 亿元, 其中 EPC 订单 86.23 亿, BT 订单 1.17 亿, BOT 订单 117.66 亿; 而 2016 年上半年新增订单仅为 92.84 亿元, 订单高速增长态势明显。目前公司未完成订单合计约 284.66 亿元, 充足订单为公司未来的持续增长提供保障。

➢ **立足内生, 外延拓展同样值得期待。**公司虽然近期与中矿环保的联姻最后遗憾流产, 但公司拓展环保产业链的规划已经显现, 后期外延拓展值得期待。

➢ **盈利预测及投资建议:** 我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.68、0.97、1.31 元, 对应的估值分别为 27x、19x、17x, 维持“买入”评级!

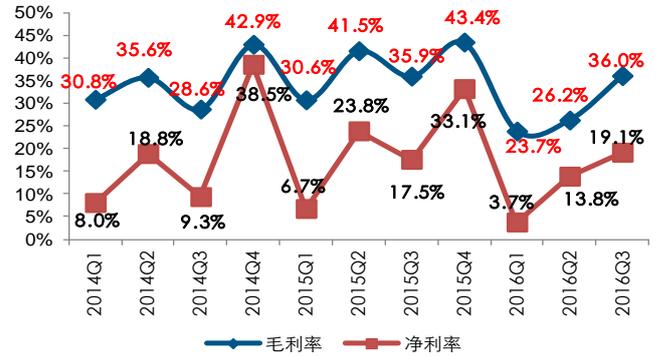
风险提示: 系统风险、项目进度不及预期风险!

图 1: 公司营收及增速情况



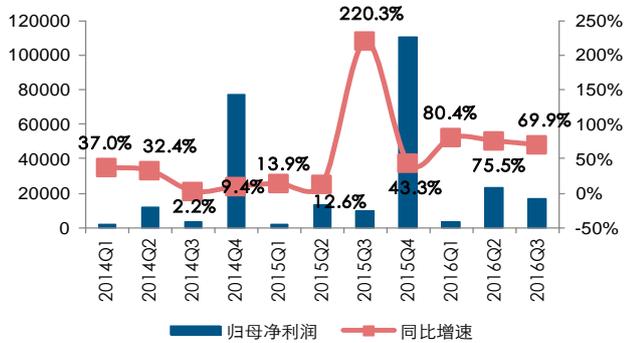
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 公司毛利率、净利率情况



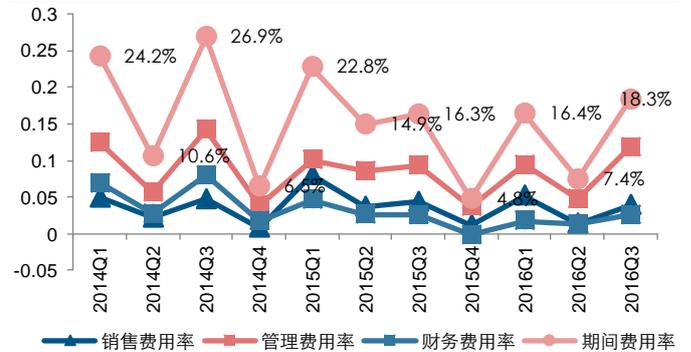
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 公司归母净利润及增速情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 公司期间费用率情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5214	8051	11728	16147					
增长率(%)	51%	54%	46%	38%					
归属母公司所有者净利润(百万元)	1361.7	2114.1	3033.7	4086.1					
增长率(%)	45%	55%	43%	35%					
每股收益(元)	0.436	0.677	0.971	1.308					
净资产收益率(%)	10.0%	11.4%	14.4%	16.7%					
利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5214	8051	11728	16147	货币资金	5300	7917	10260	13411
营业成本	3066	4756	6956	9604	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	2149	3295	4771	6544	应收账款	2820	4224	6153	8472
%营业收入	41.2%	40.9%	40.7%	40.5%	存货	346	537	785	1084
营业税金及附加	82	126	183	252	预付账款	219	340	497	687
%营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	其他流动资产	50	82	119	164
销售费用	127	197	286	394	流动资产合计	8761	13136	17864	23883
%营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	467	467	467	467
管理费用	287	483	704	969	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	长期股权投资	1891	1891	1891	1891
财务费用	47	-18	-32	-42	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.9%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	固定资产合计	430	966	1515	2076
资产减值损失	135	131	60	72	无形资产	4323	4107	3902	3707
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	8	8	8	8
投资收益	217	250	250	250	递延所得税资产	53	18	9	11
营业利润	1687	2627	3820	5148	其他非流动资产	2456	2456	2456	2456
%营业收入	32.4%	32.6%	32.6%	31.9%	资产总计	18389	23049	28111	34498
营业外收支	8	8	8	8	短期贷款	211	0	0	0
利润总额	1695	2635	3828	5156	应付款项	2035	3146	4602	6355
%营业收入	32.5%	32.7%	32.6%	31.9%	预收账款	199	308	448	617
所得税费用	238	369	574	773	应付职工薪酬	5	7	11	15
净利润	1457	2266	3254	4383	应交税费	713	1106	1692	2291
归属于母公司所有者的净利润	1361.7	2114.1	3033.7	4086.1	其他流动负债	107	167	244	336
少数股东损益	96	152	220	296	流动负债合计	3270	4735	6997	9615
EPS(元/股)	0.44	0.68	0.97	1.31	长期借款	18	18	18	18
					应付债券	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					递延所得税负债	20	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	其他非流动负债	972	972	972	972
经营活动现金流净额	1359	2191	3133	4134	负债合计	4279	5724	7987	10604
取得投资收益	74	250	250	250	归属于母公司	13574	18483	21061	24535
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	535	687	907	1203
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	14110	19170	21968	25738
固定资产投资	-3258	-581	-617	-661	负债及股东权益	18389	24894	29955	36342
其他	-498	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-3756	-331	-367	-411		2015A	2016E	2017E	2018E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.436	0.677	0.971	1.308
股权融资	6343	1267	0	0	BVPS	11.04	15.03	6.74	7.86
银行贷款增加(减少)	-781	-211	0	0	PE	41.54	26.76	18.65	13.84
筹资成本	237	-299	-423	-571	PEG	0.94	0.60	0.42	0.31
其他	-478	0	0	0	PB	1.64	1.20	2.69	2.31
筹资活动现金流净额	5321	757	-423	-571	EV/EBITDA	28.66	16.96	11.40	7.99
现金净流量	2924	2618	2342	3151	ROE	10.0%	11.4%	14.4%	16.7%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼 (200122)
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室 (100032)
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼 (518000)
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。