业绩大幅增长，成长性良好

增持首次评级

投资要点:

- 受益主营业务增长，三季报业绩同比大幅增长;
- 主营业务稳健增长，毛利率有所降低;
- 技术和资金优势保障公司未来高成长性。

报告摘要:

- **三季报业绩同比大幅增长。**公司公布三季报。前三季度实现营业收入 3.68 亿元，同比增长 66%；归属母公司股东净利润 8070 万元，同比增长 28.62%；每股收益 0.25 元。
- **主营业务稳健增长，毛利率有所降低。**北京及云南、无锡等地市场继续巩固，外埠市场开拓工作也取得进展。公司与三菱合作设立无锡碧水源丽阳膜科技有限公司，扩大了公司产能。投资设立北京碧水源固体废物处理科技有限公司进入固体废物处理领域，开展包括污泥处理处置、城市固体废弃物处理处置等方面业务。工程成本大幅增加，久安公司毛利率较低共同导致公司单季度销售毛利率大幅下滑。
- **技术和资金优势保障公司未来高成长性。**公司计划在北京、江苏、云南、湖南、湖北、内蒙、广东、河北建立八大业务根据地，目前这八大市场进展较为顺利，在一个区域将会有多个项目。例如云南公司可以获取全省将近 100 个项目；在湖南，除了益阳项目外，还将获得湘潭、株洲地区的项目；在湖北，可以获得武钢污水处理项目，并且下一步计划拓展武汉市政污水项目。公司通过与省会城市、或直辖市地方政府合作，建立合资公司，与地方保持长期稳定的合作关系，这种模式有利于公司的市场扩张。
- **维持增持评级。**预计 2011-2013 年净利润分别为 3.45、5.60、7.86 亿元，每股收益 1.07、1.73、2.43 元，对应 39、24、17 倍市盈率，估值水平略偏高，但公司成长性良好，维持增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	313.56	500.47	1018.10	1702.79	2450.23
增长率	41.96%	59.61%	103.43%	67.25%	43.90%
净利润	107.19	176.96	344.80	559.56	786.45
增长率	43.26%	65.09%	94.84%	62.29%	40.55%
基本每股收益	0.331	0.547	1.066	1.730	2.432
市盈率 PE	124.51	75.42	38.71	23.85	16.97

公用事业研究组

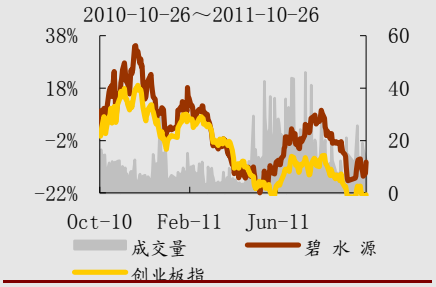
分析师:

鲁儒敏（S1180511090001）

电话：010-88085223

Email：lurumin@hysec.com

市场表现



表格：公司近期公告的投资、收购等重大事项

时间	近期重大事项	主要目的
2010 年 11 月	1、与北京博大水务有限公司及北京泰宁科创雨水利用技术股份有限公司签订《合资协议书》	承接北京经济技术开发区的水处理与污水处理项目和污水厂提级改造工程项目
2011 年 3 月	2、北京碧水源科技股份有限公司以现金方式出资人民币 2000 万元对普瑞奇环境工程有限公司进行增资	进入工业污水处理
2011 年 4 月	3、收购久安公司	获得市政公用工程施工总承包壹级资质、机电设备安装工程承包资质、管道非开挖专业承包资质等六项专业工程承包与施工资质
2011 年 4 月	4、与昆明滇池投资有限责任公司设立合资公司	获取昆明乃至云南地区项目，已经获得了昆明市第九、第十污水处理厂 BT 投资项目
2011 年 5 月	5、与云南省水务产业投资公司设立合资公司	获得云南省水务项目
2011 年 6 月	6、在北京与益阳市城市建设投资开发有限公司签订合作协议书	获得益阳和湖南地区污水处理项目
2011 年 6 月	7、公司与南京市城市建设投资控股（集团）有限责任公司签订正式《合作协议》	获得南京市污水处理项目
2011 年 7 月	8、公司在北京与三菱丽阳株式会社、江苏碧水源环境科技有限责任公司签订《合资合同书》	获得技术、丰富产品线、国际化
2011 年 8 月	9、在北京，与自然人石艾帆先生签订《合资协议书》	进入固体废物处理领域，开展包括污泥处理处置、城市固体废弃物处理处置等方面业务

数据来源：公司公告、宏源证券

表 1：盈利预测表

资产负债表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	2603.98	2125.87	2460.41	2860.29
应收和预付款项	131.21	316.81	428.42	645.86
存货	41.38	149.53	164.07	289.86
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	30.58	30.58	30.58	30.58
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	198.32	197.37	209.41	222.96
无形资产和开发支出	128.96	846.43	1042.69	1289.55
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3134.43	3666.59	4335.57	5339.10
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	149.95	345.52	468.26	704.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	29.54	29.54	29.54	29.54
负债合计	179.48	375.06	497.80	733.59
股本	147.00	147.00	147.00	147.00
资本公积	2410.96	2410.96	2410.96	2410.96
留存收益	377.00	708.75	1247.14	2003.85
归属母公司股东权益	2934.95	3266.71	3805.10	4561.81
少数股东权益	19.99	24.83	32.68	43.71
股东权益合计	2954.94	3291.53	3837.78	4605.51
负债和股东权益合计	3134.43	3666.59	4335.57	5339.10

利润表				
单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	500.47	1018.10	1702.79	2450.23
营业成本	257.20	567.40	932.01	1349.07
营业税金及附加	7.75	15.77	26.38	37.96
营业费用	6.86	13.96	23.35	33.60
管理费用	30.89	62.84	105.10	151.24
财务费用	-15.52	-53.21	-51.60	-59.86
资产减值损失	4.62	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.58	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	209.23	411.33	667.54	938.21
其他非经营损益	-0.08	0.00	0.00	0.00
利润总额	209.15	411.33	667.54	938.21
所得税	29.70	61.70	100.13	140.73
净利润	179.45	349.63	567.41	797.48
少数股东损益	2.48	4.84	7.85	11.03
归属母公司股东净利润	176.96	344.80	559.56	786.45
EPS（元）[1]	0.547	1.066	1.730	2.432

现金流量表				
经营活动现金流量净额	177.99	233.73	551.10	673.77
税后经营利润	17,887	34,963	56,740	79,748
折旧与摊销	1,026	3,548	3,868	4,358
资产减值损失	462.40	0.00	0.00	0.00
利息费用	14.46	-5,321.08	-5,159.57	-5,985
存货的减少	137.13	-10,815	-1,453	-12,579
经营性应收项目的减少	-3,192.82	-18,560	-11,160	-21,743
经营性应付项目的增加	1,512	19,557	12,274	23,578
投资活动现金流量净额	-216.58	-752.00	-247.00	-304.00
筹资活动现金流量净额	2437.76	40.17	30.43	30.11
现金流量净额	2398.74	-478.10	334.53	399.88

主要财务比率				
成长能力				
销售收入增长率	59.61%	103.43%	67.25%	43.90%
净利润增长率	66.72%	94.84%	62.29%	40.55%
获利能力				
毛利率	48.61%	44.27%	45.27%	44.94%
销售净利率	35.86%	34.34%	33.32%	32.55%
ROE	6.03%	10.55%	14.71%	17.24%
偿债能力				
资产负债率	5.73%	10.23%	11.48%	13.74%
流动比率	18.23	7.45	6.49	5.37
速动比率	17.96	7.02	6.14	4.96
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.28	0.39	0.46
应收账款周转率	4.57	5.35	5.48	5.97
存货周转率	6.22	3.79	5.68	4.65

[1] 以上每股指标系指定预测日期对应的总股本计算。

分析师简介:

鲁儒敏: 宏源证券研究所公用事业行业分析师，中国人民大学经济学硕士，4 年证券从业经历，2011 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180511090001。

机构销售团队				
华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。