

碧水源 2011 年三季度报点评

碧水源
300070

事件

碧水源 (300070.SZ) 于8月26日公布了2011年三季度报。公司实现营业收入16,830.92万元,比去年同期增长237.35%;营业利润为2,431.94万元,比去年同期增长31.82%;利润总额为2,447.65万元,比去年同期增长32.87%;归属于母公司的净利润为2,068.38万元,比去年同期增长35.75%。

评述

公司报告期内,经营活动产生的现金流量净额较上年同期减少190.55%,主要原因为本期项目成本支出较去年同期大幅增多,而项目收款因受国家宏观调控影响而进度有所放缓所致,因此而导致公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期大幅下降。

从公司三季度报来看,营业成本的增长高于营业收入增长的主要原因是公司合并了久安公司的收入,该公司业务主要是市政工程建设,毛利率相对较低,造成营业成本的增长高于营业收入的增长;

公司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。新业务的拓展将继续丰富公司产业链并为公司提供新的利润增长点。

公司的生产,特别是膜材料生产已步入稳定期,正在按照已有计划推进,以适应不断增长的市场需求;公司的研发正按计划进行,部分研发成果正在分步分批投入实际应用,为公司的发展做出贡献;公司的募投项目正在稳步实施,且进展良好,并在逐渐发挥效益;

公司是专业从事污水处理与污水资源化技术开发应用的高科技环保企业。主要采用先进的MBR 技术为客户一揽子提供建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案。去年成功实现首发上市并获得18.707亿元的超募金额。这笔超募资金预计今年年底将全部完成投资,投资效益也将随之得到体现。

鉴于本月底地下水污染防治规划出台预期强烈,年底前海水淡化十二五规划出台也将出台,水务行业即将进入政策公布集中期。政策明朗加上行业估值上调双重因素刺激下,我们认为水务板块至少将面临一个交易性机会。

维持 增持

分析师: 应晓明

投资咨询执业证书编号:

S0630511010018

联系信息:

021-50586660*8645

yxm@longone.com.cn

日期

分析: 2010年10月26日

调研: 有

价格

当前市价: 40.46元

半年目标: 25.08元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.55	0.85	1.25	2.03

注: EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

091003	案头简评	维持买入
090829	案头简评	首次买入
090629	案头深度	不评级

投资建议:

综合以上分析,我们预计2011-2013年,公司每股收益为0.85、1.25、2.03元(CAGR55.6%),考虑到公司募集资金项目陆续达产,行业面临新的增长动力,预计2012年将是公司业绩的爆发点。因此我们按2012年30倍PE给予公司50的目标价,当前价40.46元。维持“增持”评级。

报表分析和预测

资产负债表(百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	63	137	88	1337	1606	1874
应收款项	199	109	100	199	326	378
存货净额	42	32	57	283	492	564
其他流动资产	12	3	7	147	240	278
流动资产合计	316	282	252	1965	2665	3094
固定资产	723	897	848	881	910	897
无形资产及其他	0	0	4	4	4	4
投资性房地产	1	8	16	16	16	16
长期股权投资	0	0	0	0	0	0
资产总计	1041	1187	1120	2865	3594	4010
短期借款及交易性金融负债	0	100	110	0	0	0
应付款项	724	211	73	126	218	204
其他流动负债	32	22	58	535	922	1053
流动负债合计	756	333	241	661	1140	1257
长期借款及应付债券	0	551	510	0	0	0
其他长期负债	6	2	3	4	4	4
长期负债合计	6	553	513	4	4	4
负债合计	762	886	754	664	1144	1261
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
股东权益	279	301	366	2201	2450	2749
负债和股东权益总计	1041	1187	1120	2865	3594	4010

利润表(百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	550	331	321	586	961	1112
增长率	8.6%	-39.7%	-3.2%	82.8%	63.9%	15.7%
营业成本	374	229	181	330	546	623
营业成本/营业收入	68.1%	69.1%	56.6%	56.2%	56.8%	56.1%
营业税金及附加	9	4	4	9	14	16

销售费用	14	9	5	13	20	21
销售费用/营业收入	2.5%	2.7%	1.4%	2.2%	2.1%	1.9%
管理费用	53	36	32	60	100	114
管理费用/营业收入	9.6%	11.0%	10.1%	10.2%	10.4%	10.3%
财务费用	8	33	41	22	(18)	(21)
投资收益	0	0	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	1	5	0	(6)	(6)	(6)
其他收入	0	0	0	0	0	(0)
营业利润	93	25	58	147	293	353
增长率	-30.70%	-73.0%	130.2%	154.0%	99.2%	20.5%
营业外净收支	(1)	2	1	(0)	0	0
利润总额	92	27	59	147	293	353
增长率	-31.5%	-70.8%	119.1%	148.8%	99.5%	20.5%
所得税费用	12	(3)	(6)	22	44	53
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	80	30	65	125	249	300
增长率	-34.4%	-62.5%	116.3%	91.7%	99.5%	20.5%

现金流量表(百万元)	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	80	30	65	125	249	300
资产减值准备	(0)	(4)	5	0	0	0
折旧摊销	37	61	69	43	47	51
公允价值变动损失	(1)	(5)	(0)	6	6	6
财务费用	8	33	41	22	(18)	(21)
营运资本变动	542	(429)	(124)	67	50	(45)
其它	0	4	(5)	(0)	0	0
经营活动现金流	658	(342)	9	241	352	313
资本开支	(747)	(237)	(25)	(82)	(82)	(45)
其它投资现金流	0	0	0	0	0	0
投资活动现金流	(747)	(237)	(25)	(82)	(82)	(45)
权益性融资	0	0	0	1710	0	0
负债净变化	0	551	(41)	(510)	0	0
支付股利、利息	0	0	0	0	0	0
其它融资现金流	2	(449)	48	(110)	0	0
融资活动现金流	2	653	(34)	1090	0	0
现金净变动	(87)	74	(49)	1249	270	268
货币资金的期初余额	150	63	137	88	1337	1606
货币资金的期末余额	63	137	88	1337	1606	1874
企业自由现金流	0	(547)	17	172	248	244
权益自由现金流	0	0	25	(467)	263	262

作者简介

应晓明：节能环保行业研究员，十年证券工作经验。
 重点跟踪公司——国电清新、中电环保、易世达、南方汇通等

评级定义

市场指数评级 看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%
 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

行业指数评级 超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

公司股票评级 买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%
 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间
 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间
 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897