

## 技术、资金双重驱动带来业绩的高增长

### 碧水源 2011 年报点评

**碧水源**  
**300070**

#### 事件

碧水源(300070.SZ)于3月8日公布了2011年度财务报告:会计期内公司实现主营业务收入10.26亿元,同比增长105.05%。实现利润总额4.14亿元,同比增长97.92%。实现每股收益1.07元。

#### 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;

“十二五”和“十三五”期间我国废水治理投入(含治理投资和运行费用)合计将分别达到10,583亿元和13,922亿元,其中用于工业和城镇生活污水的治理投资将分别达到4,355亿元和4,590亿元。未来十年,用于水污染治理的投资仍将保持较快的增长,水污染治理行业的发展空间巨大。

目前,公司市场主要集中在北京、江苏、云南等少数几个我国水环境敏感地区,膜技术在整个水处理行业的比重也不超过4%。“十二五”期间COD与氨氮总量分别降低8%与10%,将大大带动我国按新的标准建设新的污水处理厂和加快已建污水处理厂的提标升级改造工作,而膜技术在污水处理具有较强的竞争优势公司将面临新一轮的发展机会。

#### 投资建议

我们认为:公司是我国环保公司中少数既自身具有技术与产品,又具有较强资金实力的公司之一。未来公司在技术和资金的双重推动下公司业绩仍有可能超市场预期。我们预计公司2012~2013年EPS分别为1.73元和2.56元,我们按2012年26倍PE给予公司44.98元的目标价,当前价42.20元。维持“增持”评级。

**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:2011年3月8日

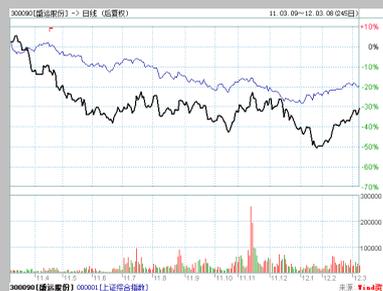
调研:无

价格

当前市价:42.20元

半年目标:44.98元

股价表现



公司估值

	A-1	A	A+1	A+2
EPS	0.55	1.07	1.73	2.56

注:EPS为最新股本摊薄后数据

相关研究报告

2011.10.26《碧水源2011年三季报报点评》

2012.02.28《碧水源2011年三季报报点评》

**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，并不构成对客户的投资建议，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