

水务

署名人: 陈青青

S0960512080007

0755-82026815

chenqingqing@cjis.cn

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

6-12个月目标价: 无

当前股价: 38.18元

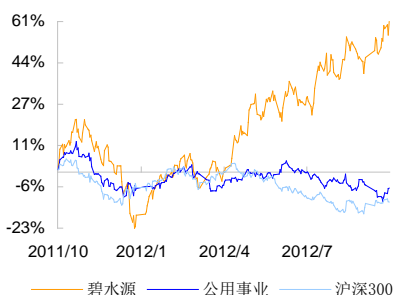
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.99
总股本(百万)	549
流通股本(百万)	251
流通市值(亿)	96
EPS	1.07
每股净资产(元)	10.09
资产负债率	23.18%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
碧水源	9.71	25.18	61.01
公用事业	5.06	-3.30	-2.41
沪深300指数	4.94	-2.44	-11.44



相关报告

- 碧水源 - 重大事件点评: 落子德州 进军山东水务市场 2012-08-15
- 碧水源 - 中报点评: 符合预期稳增长, 多元拓展扩空间 2012-07-26
- 碧水源 - 落子新疆完善全国布局, 工业和再生水领域前景看好 2012-05-15

碧水源

300070

强烈推荐

三季度报点评: 符合预期稳增长, 全年高增长预期不变

10月24日晚碧水源公布12年三季报: 实现营业收入7.08亿元, 同比增长92.4%; 实现归属上市公司股东净利润1.05亿元, 同比增长31.3%; 实现每股收益0.19元。

投资要点:

- **三季度业绩基本符合预期(收入同比+92.4%, 净利润同比+31.3%)**。总体来看公司收入仍维持快速增长, 净利润增速低于收入增速主要是由于给排水工程收入毛利率较低, 而收入占比提升。**第三季度单季度增速相对前两季度略有下降(收入同比+43.8%, 净利润同比+22.2%)**, 主因是三季度是传统淡季, 不具有指示未来趋势的启示意义。从历史上(09-11年)看, 三季度单季度收入占比仅在4-6%之间, 仅比一季度占比略高, 因此, 环比增速下降不具有很强的说明性。
- **公司盈利能力维持稳定:**
 - **从结构性因素(久安给排水工程收入占比增加)是造成公司毛利率和净利润率略有下降的主因, 不影响公司的核心盈利能力。**公司毛利率同比和环比分别下降5和3个百分点, 主要是毛利率较低的久安给排水工程收入占比增加, 导致综合毛利率降低, 公司核心污水解决方案盈利能力仍较强。
 - **公司期间费用率稳定在较低水平(约为8%), 同时税率如期下降, 主要是由于提前确认了税收, 预计四季度税率仍将继续降低。**公司三项费用率基本维持在稳定水平, 体现了公司运营能力较强, 同时未来随着公司收入规模扩大, 预计费用率会略有降低, 前三季度公司税率为24.3%, 环比略降, 预计全年公司税率仍会下降。
- **受国家宏观调控影响, 地方财政支付能力减弱, 公司收益质量略有降低, 但预计四季度会有所改善。**三季度应收账款同比增加71%, 但总体而言对应收账款周转天数影响不大。长期应收账款增加107%, 主要为公司承接的BT项目投资增加。此外, 由于公司经营规模扩大、费用增加, 导致经营性现金流支出略有增加(-32.7%), 我们认为属于合理范畴。
- **今年业绩60%以上高增长预期不变。**由于工程结算集中在四季度, 因此对前三季度增速不具备说明性, 据我们了解, 公司目前生产经营情况顺利, 我们预计全年业绩增速60%+。
- **未来股价催化剂分析:** 1) 公司今年内将会有2-3个区域会进入; 2) 中长期来看, 预计未来将会有补贴政策出台, 对膜技术应用市场空间拓展有重要推动作用; 3) 长期来看, 公司在不断探讨新的商务合作伙伴和模式、积极拓展净水器、自来水厂改造等市场, 不断拓展成长的边界, 可能会有新的进展情况。
- 我们重申公司商务模式优秀、同时有着有敏锐市场嗅觉和管理能力的管理团队, 未来有望成长成为中国的“威立雅”、“凯发集团”, 值得长期持有。**我们预计公司12-14年EPS为1.06/1.53/1.96元, PE=35.9/24.9/19.5倍, 维持强烈推荐评级。**
- **风险提示:** 应收展开风险、项目开拓低于预期、板块下跌的系统性风险。

主要财务指标

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1026	1742	2345	2897
收入同比(%)	105%	70%	35%	24%
归属母公司净利润	345	585	842	1077
净利润同比(%)	95%	70%	44%	28%
毛利率(%)	47.4%	43.6%	43.7%	44.0%
ROE(%)	10.6%	15.3%	18.1%	18.8%
每股收益(元)	0.63	1.06	1.53	1.96
P/E	35.84	35.87	24.93	19.50
P/B	3.78	5.50	4.51	3.66
EV/EBITDA	50	31	21	17

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2758	4209	5205	6443	营业收入	1026	1742	2345	2897
现金	2328	3603	4290	5505	营业成本	539	982	1321	1623
应收账款	282	301	537	464	营业税金及附加	30	39	55	69
其他应收款	23	26	38	49	营业费用	13	25	34	42
预付账款	15	64	70	86	管理费用	103	159	211	256
存货	106	198	255	319	财务费用	-37	-41	-59	-73
其他流动资产	4	17	15	20	资产减值损失	11	7	8	8
非流动资产	1654	365	371	372	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	814	0	0	0	投资净收益	42	102	194	267
固定资产	200	184	168	152	营业利润	409	674	969	1239
无形资产	116	140	162	179	营业外收入	5	2	3	3
其他非流动资产	523	41	41	41	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4412	4574	5576	6815	利润总额	414	676	972	1242
流动负债	981	600	758	919	所得税	53	91	130	166
短期借款	100	0	0	0	净利润	360	585	842	1077
应付账款	246	464	627	765	少数股东损益	16	0	0	0
其他流动负债	635	135	131	155	归属母公司净利润	345	585	842	1077
非流动负债	41	32	34	34	EBITDA	400	652	931	1186
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.07	1.06	1.53	1.96
其他非流动负债	41	32	34	34					
负债合计	1023	632	792	954	主要财务比率				
少数股东权益	125	125	125	125	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	323	550	550	550	成长能力				
资本公积	2263	2037	2037	2037	营业收入	105.0	69.8%	34.6%	23.6%
留存收益	677	1230	2072	3149	营业利润	95.5%	64.7%	43.9%	27.8%
归属母公司股东权益	3264	3817	4659	5735	归属于母公司净利润	94.7%	69.9%	43.9%	27.9%
负债和股东权益	4412	4574	5576	6815	获利能力				
					毛利率(%)	47.4%	43.6%	43.7%	44.0%
现金流量表				单位:百	净利率(%)	33.6%	33.6%	35.9%	37.2%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	10.6%	15.3%	18.1%	18.8%
经营活动现金流	360	447	460	896	ROIC(%)	85.6%	148.1%	149.8	260.5%
净利润	360	585	842	1077	偿债能力				
折旧摊销	22	20	20	20	资产负债率(%)	23.2%	13.8%	14.2%	14.0%
财务费用	-37	-41	-59	-73	净负债比率(%)	9.8%	0.0%	0.0%	0.0%
投资损失	-42	-102	-194	-267	流动比率	2.81	7.02	6.87	7.01
营运资金变动	-24	-4	-169	144	速动比率	2.70	6.69	6.53	6.66
其他经营现金流	80	-11	20	-4	营运能力				
投资活动现金流	-1297	919	168	245	总资产周转率	0.27	0.39	0.46	0.47
资本支出	62	0	0	0	应收账款周转率	5	6	5	5
长期投资	-746	-814	0	0	应付账款周转率	2.84	2.76	2.42	2.33
其他投资现金流	-1982	105	168	245	每股指标(元)				
筹资活动现金流	632	-91	59	73	每股收益(最新摊薄)	0.63	1.06	1.53	1.96
短期借款	100	-100	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.81	0.84	1.63
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.94	6.94	8.47	10.43
普通股增加	176	226	0	0	估值比率				
资本公积增加	-148	-226	0	0	P/E	35.84	35.87	24.93	19.50
其他筹资现金流	504	9	59	73	P/B	3.78	5.50	4.51	3.66
现金净增加额	-304	1275	687	1215	EV/EBITDA	50	31	21	17

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-08-28	格林美-中报点评: 宏观经济因素是导致公司业绩低于预期的主因
2012-08-15	碧水源-重大事件点评: 落子德州, 进军山东水务市场
2012-08-09	桑德环境-中报点评-中报略超预期, 全年增长预期不变, 下半年股价催化或增多
2012-08-05	桑德环境-深度报告-掘金固废 全国争雄-强烈推荐
2012-07-26	碧水源-中报点评: 符合预期稳增长, 多元拓展扩空间
2012-06-28	环保行业系列专题之二: 从国际经验看中国环保产业未来-看好
2012-06-01	政策解读-《废弃电器电子产品处理基金征收使用管理办法》: -行业拐点显现, 百亿空间打开, 龙头企业更受益-看好
2012-06-01	政策梳理-战略新兴产业规划通过, 后续系列政策可期, 环保板块持续看好-看好
2012-05-08	《全国城镇生活垃圾“十二五”规划》点评: 行业进入黄金发展期, 焚烧市场尤其看好-看好
2012-05-15	碧水源 -公司点评: 落子新疆完善全国布局, 工业和再生水领域前景看好-强烈推荐
2012-04-26	碧水源 - 调研简报: 订单保障业绩, 拓展提升空间-强烈推荐
2012-04-26	格林美 - 一季报点评: 业绩预告略低于预期, 但全年高增长态势不改-推荐
2012-04-10	碧水源 - 公司深度调研报告: 问渠那得清如许, 唯有“源”头“碧水”来-强烈推荐
2012-03-14	格林美 - 年报点评: 精耕细作 守望政策-推荐
2012-02-29	格林美 - 业绩快报点评: 业绩略低于预期, 静待政策落地-推荐
2011-12-23	环保行业系列专题之一: 《从全国第七次环保大会及《国家环境保护“十二五”规划》看环保行业: 把握行业发展脉搏 分享环保成长盛宴》-看好
2011-12-02	《脱硝电价政策点评-略低预期难改大势: 脱硝建造千亿市场明后年进入建设高峰期》-看好
2011-11-08	《国务院办公厅关于建立完整的先进的废旧商品回收体系的意见》点评-再生资源行业: 行业高成长, 龙头显优势-看好
2011-11-03	格林美 - 公司点评: 携手力拓显实力 积极布局新领域-推荐
2011-10-28	国电清新 -三季报点评-如期稳定高增长, 多项技术待释放-强烈推荐
2011-10-26	格林美 - 三季报点评: 高增长拐点显现, 电子废弃物业务盈利进入爆发增长期-推荐
2011-10-24	聚光科技 - 三季报点评: “旺季来临+行业复苏”将推动业绩触底反弹-推荐
2011-09-08	国电清新 - 重庆石柱项目点评: 新技术打开新空间-强烈推荐

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

陈青青, 陈青青, 中投证券研究所环保行业研究员。天津大学理学学士、南开大学经济学双学士, 南开大学经济学硕士。

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434