

# 碧水源（300070）中报点评

## 全年业绩高速增长无忧

分析师：黄平

执业证书编号：S0300511010009

Email: huangping@lxzq.com.cn

日期：2013年7月30日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

1、公司是国内外知名的污水处理、污水资源化整体解决方案和饮用水安全解决方案供应商以及大规模膜产品生产商，主要业务包括污水处理整体解决方案提供、净水器销售以及给排水工程。

2、2013年上半年，公司实现营业收入8.23亿元，同比增长76.56%；实现归属于上市公司股东的净利润1.02亿元，同比增长26.66%；实现每股收益0.12元。公司收入和净利润同比快速增长，主要是由于公司利用自身技术创新与经营实力的优势实现了业务的不断扩大。

3、上半年，公司综合毛利率为29.38%，同比下降5.88个百分点。公司综合毛利率同比下降，一方面是由于给排水工程收入超过污水处理整体解决方案收入，而给排水工程毛利率较低，另一方面，公司污水整体解决方案的毛利率也有所下降，这主要是阶段性结算所造成。由于公司业绩季节性较强，我们预计，公司全年毛利率水平总体仍将维持稳定。

4、上半年，公司营业费用同比增长93.55%，主要是子公司北京碧水源净水科技有限公司为推广商用、家用净水器而增加了销售费用，另外碧水源母公司外埠业务增加，导致营业费用有所增加；财务费用同比增长78.28%，主要是由于上年同期有到期的定期存单，另外，本期增加了短期银行负债，贷款利息有所增加；管理费用同比仅增长1.68%。综合来看，公司三项费用率为8.32%，同比略升0.21个百分点，预计公司全年三项费用率同比基本持平。

5、目前，“美丽中国”已被确立为未来十年我国经济社会发展的重要目标。根据国家环保总局环境规划院的预测，“十二五”和“十三五”期间我国废水治理投资将分别达到10583亿元和13922亿元，其中用于工业和城镇生活污水治理的投资将分别达到4355亿元和4590亿元，我国污水处理行业将迎来长期发展机遇。

6、在我国政府大力扶持环保产业的背景下，公司利用自身优势，较好地抓住了机遇，保持了良好发展态势。同时，随着募投和超募项目的逐步实施，公司的核心竞争力得到了进一步



提升，经营规模及膜技术应用市场不断扩大。

7、根据我们的模型，我们预计，2013-2014年，公司将分别实现营业收入28.34亿元、40.25亿元和57.56亿元，分别实现归属于母公司所有者的净利润8.67亿元、13.00亿元和18.55亿元，分别实现每股收益0.98元、1.47元和2.09元，截止7月29日收盘，公司股价为43.81，对应2013-2015年EPS的动态PE分别为45倍、30倍和21倍，维持“增持”的投资评级。

图表1 公司盈利预测表（万元）

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	102,601	177,155	283,447	402,495	575,568
增速	105.01%	72.66%	60.00%	42.00%	43.00%
营业成本	53,941	101,261	162,200	224,200	321,000
毛利率	47.43%	42.84%	42.78%	44.30%	44.23%
销售费用	1,285	2,712	4,252	4,830	6,907
管理费用	10,265	13,591	20,408	28,175	34,534
财务费用	(3,654)	(3,935)	(3,401)	(2,012)	2,878
营业利润	40,911	69,215	106,508	156,560	223,487
利润总额	41,395	69,817	107,358	157,768	225,214
归属于母公司所有者的净利润	34,451	56,246	86,667	129,996	185,500
增速	94.68%	63.27%	54.08%	49.99%	42.70%
基本每股收益（元）	0.39	0.63	0.98	1.47	2.09

资料来源：公司财务报表、联讯证券投研中心

#### 主要风险：

- 1、我国环保政策变化的风险；
- 2、A股市场的系统性风险。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于联讯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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。