

分析师： 刘元瑞 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490209080266

联系人： 邓莹 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn

2010 年业绩符合预期，未来看云南地区斩获项目

事件描述

碧水源（300070）今日发布了 2010 年业绩预告公告，主要内容如下：

- 公司在 2010 年将实现归属母公司净利润约 17,150.75 万元— 19,294.60 万元，同比增加 60%-80%，每股收益约 1.27—1.42 元/股；
- 利润分配及公积金转增股本预案为：每 10 股转增 10~12 股，现金分配方案未定。

事件评论

第一，业绩符合预期，污水处理升级改造背景助力公司成长

由于全国很多地区都提高了污水处理后排水的排放标准，迫使各地加快了污水处理设备的改造步伐，而公司在 2010 年国家节能减排的大背景下，较好地抓住了各地污水处理厂提标升级改造机会，保持了持续增长的良好发展态势，与北京高碑店 100 万吨改造项目签订意向性协议，同时公司在云南滇池获得了突破，在该地区获得了 5-6 个订单，合同金额在 2 亿元以上。

公司 2010 年实现膜材料的完全自主生产与自给，增强了公司的核心竞争力。随着公司实力的进一步增强，经营规模不断扩大，2010 年销售收入保持了良好的增长势头。因此公司实现归属母公司净利润为 17150.75 万元—19294.6 万元，每股收益为 1.27—1.42 元/股。

第二，北京地区是公司未来业务开展的大本营，云南地区进入收获期

- 北京作为公司 MBR 业务开展的大本营，公司在北京 MBR 市场份额在 50%以上，目前北京排水集团要对下属八个污水处理厂改造，其中北小河项目是由碧水源完成的，高碑店项目已经签订意向书，因此我们预计公司在北京地区可以获得更多项目。

表 1：北排集团下属污水处理厂情况一览

污水厂名称	处理能力	处理工艺
北京高碑店污水处理厂	100 万立方米/日	传统活性污泥法
北京酒仙桥污水处理厂	20 万立方米/日	氧化沟活性污泥工艺
北京清河污水处理厂	40 万立方米/日	倒置 A2O 工艺
北京北小河污水处理厂	10 万立方米/日	MBR 工艺
北京吴家村污水处理厂	8 万立方米/日	SBR 工艺

北京卢沟桥污水处理厂	10 万立方米/日	倒置 A2O 工艺
北京小红门污水处理厂	60 万立方米/日	A2O 工艺
北京方庄污水处理厂	4 万立方米/日	接触式氧化工艺
北京定福庄污水处理厂	4 万立方米/日	SBR 工艺
北京大兴黄村污水处理厂	8 万立方米/日	氧化沟活性污泥工艺

资料来源：长江证券研究所

- 云南地区已经进入收获期：公司在云南地区有一分公司——云南城投碧水源水务科技有限责任公司，主要从事云南省昆明以外的城市的水务投资运营，而该公司另外 50% 的股权为云南城投所有，借助云南城投的优势，公司目前在云南地区已经基本打开局面，项目获得已经处于蓄势待发状态，由于云南地区对于我国保护水源地有着重要意义，因此政府的投资力度将会加大，我们预计该公司未来能获得的项目将超乎预期。

第三、盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年业绩分别为 1.30 元、2.33 元和 3.15 元，对应 PE 分别为 86.02、47.97 和 35.58 倍，考虑目前公司目前股价已经能够反映公司的投资价值，仍然维持公司“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	314	519	900	1214	货币资金	265	2289	2282	2521
营业成本	163	279	471	622	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	151	241	429	592	应收账款	46	76	132	178
% 营业收入	48.1%	46.3%	47.7%	48.7%	存货	49	83	140	185
营业税金及附加	5	8	14	19	预付账款	28	48	82	108
% 营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	6	11	18	25	流动资产合计	401	2519	2673	3042
% 营业收入	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	16	26	46	62	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-1	-29	-51	-54	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-0.2%	-5.5%	-5.7%	-4.5%	固定资产合计	60	436	766	945
资产减值损失	0	2	4	3	无形资产	43	41	39	37
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	124	222	399	537	其他非流动资产	3	3	3	3
% 营业收入	39.7%	42.8%	44.3%	44.3%	资产总计	507	2999	3481	4028
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	124	222	399	537	应付款项	71	121	204	270
% 营业收入	39.7%	42.8%	44.3%	44.3%	预收账款	66	109	188	254
所得税费用	17	30	54	73	应付职工薪酬	0	0	0	1
净利润	108	192	345	465	应交税费	11	19	34	45
归属于母公司所有者的净利润	107.2	191.4	343.2	462.7	其他流动负债	9	16	27	35
少数股东损益	0	1	2	2	流动负债合计	156	265	453	605
EPS (元/股)	0.97	1.30	2.33	3.15	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	135	209	401	567	其他非流动负债	13	13	13	13
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	169	278	466	618
收回现金					归属于母公司	321	2704	2996	3389
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	17	18	19	22
固定资产投资	-52	-405	-409	-312	股东权益	338	2722	3015	3411
其他	13	0	0	0	负债及股东权益	507	2999	3481	4028
投资活动现金流净额	-39	-405	-409	-312	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2009A	2010E	2011E	2012E
股权融资	2	2220	0	0	EPS	0.974	1.302	2.335	3.148
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	2.92	24.58	20.38	23.05
筹资成本	6	0	0	-15	PE	114.93	86.02	47.97	35.58
其他	-10	0	0	0	PEG	1.83	1.37	0.76	0.57
筹资活动现金流净额	-3	2220	0	-15	PB	38.36	4.56	5.50	4.86
现金净流量	93	2024	-8	239	EV/EBITDA	126.41	63.18	33.08	22.56
					ROE	33.4%	7.1%	11.5%	13.7%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看 好： 相对表现优于市场 中 性： 相对表现与市场持平 看 淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推 荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中 性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减 持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。