

分析师： 刘元瑞 (8621)68751219 dengying@cjsc.com.cn 执业证书编号： S0490510120022

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

收购久安公司，打通水务全方位建设平台

事件描述

碧水源今日发布对外投资公告，其主要内容为：

- 公司以自有资金 5100 万元受让久安公司现有股东各自所持股权的 50.15%，交易完成后，公司持有久安公司 50.15% 的股权，成为久安公司控股股东。
- 久安公司拥有六项专业工程承包与施工资质，在水处理领域的工程服务与设备安装方面具有丰富的经验，今后工程类的安装及土建业务，将优先由新久安承接。

按照《股权转让协议》业绩承诺，新公司 2011-2013 年税后净利润将分别达到 2000 万元、3500 万元和 4500 万元，并且之后两年净利润增速不低于 20%。以此预计，此次增资将增厚公司 2011-2013 年 EPS 0.136 元、0.238 元和 0.306 元，维持公司“谨慎推荐”评级。

事件评论

第一，久安公司具备工程施工总承包资质及水处理项目经验

公司以自有资金出资人民币 5100 万元受让北京久安建设投资集团有限公司原有股东各自所持股权的 50.15%，交易完成后，公司将持有新久安公司 50.15% 的股权，成为新久安公司控股股东。久安公司拥有市政公用工程施工总承包壹级资质、机电设备安装工程专业承包资质、管道非开挖专业承包资质等六项专业工程承包与施工资质，在水处理领域的工程服务与设备安装方面具有丰富的经验。

原先公司污水处理项目中的土建业务均外包，收购久安后，公司工程类的安装及土建业务将优先由新久安承接。此次收购将有助于增强公司工程土建业务实力，集中精力于污水处理设备以及后续运营，完善污水处理整体解决方案。

表 1：久安公司主要财务数据（万元）

2011 年 2 月 28 日 2010 年 12 月 31 日		
资产总额	13,882.06	14,959.49
负债总额	3,680.81	4,789.26
所有者权益	10,201.25	10,170.22
2011 年 1-2 月		2010 年度
营业收入	4,476.00	22,206.16

营业利润	104.09	49.59
利润总额	104.29	104.63
净利润	31.02	73.79

资料来源：公司公告

第二，连续收购，公司意在打开增长空间

此前，公司增资普瑞奇，迈出工业污水处理领域第一步。此次公司再次收购久安公司，是公司收购扩张战略的又一步。与之前增资进入新领域略有不同的是，此次收购是对现有业务环节的一次补充，以充分获取项目利润。两次收购从不同的层面拓展了公司业务范围，提升了盈利能力，为未来发展提供想象空间。

公司 2010 年年报披露，截至 2010 年年底公司拥有货币资金 26.3 亿元。充足的流动性使公司具备继续收购的能力，以进一步拓宽市场，提升市场份额。

第三，新公司将增厚公司 2011-2013 年 EPS0.136 元、0.238 元和 0.306 元，维持公司“谨慎推荐”评级

久安公司原股东在《股权转让协议》中承诺，新公司 2011-2013 年税后净利润将分别达到 2000 万元、3500 万元和 4500 万元，并且之后两年净利润增速不低于 20%。如果连续三年不能完成业绩承诺，则将按实际完成业绩比例对原有股东进行减少调整。我们按照业绩承诺估算，此次增资将增厚公司 2011-2013 年 EPS0.136 元、0.238 元和 0.306 元。暂时不调整之前对于公司 2011-2013 年 EPS 2.27 元、2.87 元和 3.49 元的判断，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)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	500	936	1169	1440	货币资金	2632	2739	2913	3173
营业成本	257	490	600	741	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	243	446	569	699	应收账款	111	208	259	319
% 营业收入	48.6%	47.7%	48.7%	48.5%	存货	41	79	97	119
营业税金及附加	8	15	18	22	预付账款	17	33	40	50
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%	其他流动资产	8	15	19	23
销售费用	7	13	16	20	流动资产合计	2813	3078	3335	3692
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	31	58	72	89	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	长期股权投资	31	31	31	31
财务费用	-16	-34	-35	-38	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	-3.1%	-3.6%	-3.0%	-2.6%	固定资产合计	198	399	597	791
资产减值损失	5	0	0	0	无形资产	119	114	108	102
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	209	395	498	606	其他非流动资产	9	9	9	9
% 营业收入	41.8%	42.2%	42.6%	42.1%	资产总计	3172	3631	4079	4625
营业外收支	0	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
利润总额	209	395	498	606	应付款项	133	253	310	383
% 营业收入	41.8%	42.2%	42.6%	42.1%	预收账款	13	25	31	38
所得税费用	30	56	71	86	应付职工薪酬	2	4	5	7
净利润	179	339	428	520	应交税费	35	66	83	102
归属于母公司所有者的净利润	177.0	334.1	421.7	512.9	其他流动负债	6	12	14	18
少数股东损益	2	5	6	7	流动负债合计	190	360	444	547
EPS (元/股)	1.20	2.27	2.87	3.49	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	178	332	414	513	其他非流动负债	27	27	27	27
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	217	388	471	574
收回现金					归属于母公司	2935	3219	3577	4013
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	20	25	31	38
固定资产投资	-187	-209	-212	-214	股东权益	2955	3244	3608	4051
其他	-29	0	0	0	负债及股东权益	3172	3631	4079	4625
投资活动现金流净额	-217	-209	-212	-214	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	2451	0	0	0	EPS	1.204	2.273	2.869	3.489
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	BVPS	19.97	21.90	24.34	27.30
筹资成本	11	-17	-28	-39	PE	82.24	43.55	34.51	28.38
其他	-25	0	0	0	PEG	1.93	1.02	0.81	0.67
筹资活动现金流净额	2438	-17	-28	-39	PB	4.96	4.52	4.07	3.63
现金净流量	2399	106	174	260	EV/EBITDA	58.89	31.45	24.10	19.15
					ROE	6.0%	10.4%	11.8%	12.8%

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

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。