

## 碧水源 (300070.SZ) 其它专用设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

邬煜  
联系人  
(8621)61038200  
wuyu@gjzq.com.cn

赵乾明  
分析师 SAC 执业编号: S1130511030017  
(8621)61038263  
zhaoqm@gjzq.com.cn

## 获环保部认可，有助于进一步市场拓展

## 事件：关于同意碧水源开展国家环境保护膜生物反应器与污水资源化工程技术中心建设的通知

- 近期，环保部发函，同意以公司为依托单位，建设“国家环境保护膜生物反应器与污水资源化工程技术中心”，并且抄送各省、自治区、直辖市环境保护厅（局），新疆生产建设兵团环境保护局。
- ◆ 据悉，公司报送的《国家环境保护膜生物反应器与污水资源化工程技术中心建设可行性研究报告》已被环保部收悉，并且经审核，该工程技术中心建设符合环保部环保科技和环保产业发展需求及工程技术中心管理办法的有关规定。
- ◆ 中心主要任务：立足我国膜生物反应器技术开发、产业化和污水资源化领域，开展膜生物反应器领域技术、产业、管理和咨询等方面的创新和服务；对具有市场价值的重要科研成果进行工程化开发的系统集成，推进其产业化；建立环境保护新技术试点工程或示范工程，发挥对行业的技术扩散、辐射作用；推进产学研合作，促进环保产业发展，引领行业技术进步，开展国际环保交流与合作，培养和造就优秀环保人才队伍；为政府、行业和社会提供技术、信息和咨询服务。
- ◆ 中心建设期2年，环保部要求公司按照《可研报告》中提出的建设内容和建设目标，抓紧落实资金投入，关注和跟踪膜生物反应器和污水资源化领域技术发展动态，建立健全组织机构和内部规章制度，加强与国内外同行的交流与协作，按期完成中心的各项建设任务，并按要求向环保部提交《工程技术中心建设情况年度报告》，及时报告建设期间的重大事项。

## 我们的点评与分析

## 获环保部认可，有助于进一步市场拓展

- 本次环保部同意公司建设“国家环境保护膜生物反应器与污水资源化工程技术中心”，我们认为这表明了环保部对于公司膜技术的认可，也体现了公司作为国内膜产业领军企业的行业地位，也为未来公司进一步市场拓展奠定了良好的基础。
- ◆ 在中心的主要任务中，明确提出了对于具有市场价值的重要科研成果进行工程化开发的系统集成，并推进其产业化，以及建立环保新技术试点工程或示范工程，发挥对行业的技术扩散和辐射作用。因此我们认为中心的定位不仅是技术研发，而是将技术和市场良好的整合，从而加速膜技术在未来水处理中的应用，这也完全符合公司的发展战略，有助于公司未来进一步市场拓展。

## 市场影响力增强，继续跨区域扩张可期

- 本次环保部同意公司建设“中心”，并且抄送全国，我们认为这将增强公司的市场影响力和知名度，并且有望在污水处理提标改造的大趋势下获得先机，同时中心的主要任务也明确了要为政府、行业和社会提供技术、信息和资源服务，这也有利于公司获得客户的认可，建立合作关系，有助于进一步跨区域扩张。
- 截至目前，公司的发展历程也在不断验证当初我们对于公司的判断：以资本带项目、以项目带产品、跨区域扩张可复制。碧水源以自身膜技术为核心，扎根于膜法水处理这一新兴产业内，利用 MBR 市政污水处理快速普及的机遇，沿着产业链横向和纵向进行稳步扩张。

- ◆ 短期：公司仍扎根于 MBR 市政污水处理工程领域，向客户提供从设计、设备到工程施工的一体化成套服务，在重点流域重点城市通过绑定利益式营销予以快速圈地和复制，享受 MBR 工艺在中国市政污水处理领域快速普及的高增长，此次公司获建“中心”，也为扩大公司市场影响力，进行跨区域复制提供了助力。
  - 1) 我们认为在新兴行业的起始阶段，企业以技术起步还是市场起步并不重要，重要的是能否利用起步期技术或市场积累起的资源，迅速建立起核心竞争力（并购也是可行选择），补全自己的短板，在行业爆发期来临时能借东风扩大市场占有率。
  - 2) 要想做到这一目标，对于膜和水处理企业来说，最关键的是拥有向业主提供高性价比一体化水处理解决方案的能力，并能把这一能力批量生产简单复制。
  - 3) 碧水源利用之前的积累，在 MBR 领域已经具备提供一体化水处理能力，并且能够通过地区运营中心模式进行跨区域简单复制。
- ◆ 长期：以自身的膜技术为基础，分别沿产业链的横向与纵向扩张，逐步扩张经营领域。
  - 1) 横向扩张：通过控股子公司分别进入家用净水器市场、工业污水处理市场和固废污泥处理领域等，并积极开拓新的市场。
  - 2) 纵向扩张：试水污水处理 BOT，通过项目运营获取更稳定的现金流。

### 维持盈利预测

- 我们维持之前的盈利预测，预测公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.250 元、2.030 元和 2.712 元，同比分别增长 128.40%、62.40%和 33.61%。
- ◆ 预计公司 2011-2013 年主营业务收入为 1276.90 百万元、2149.10 百万元和 2874.72 百万元，同比分别增长 155.14%、68.31%和 33.76%。
- ◆ 预计公司 2011-2013 年主营业务归属于母公司所有者净利润分别为 404.19 百万元、656.40 百万元和 876.99 百万元，同比分别增长 128.40%、62.40%和 33.61%。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-04-13	买入	46.21	N/A
2	2011-04-29	买入	40.90	N/A
3	2011-05-16	买入	40.86	140.00
4	2011-06-21	买入	39.26	N/A
5	2011-07-07	买入	44.81	60.99 ~ 60.99
6	2011-07-22	买入	43.89	N/A
7	2011-08-10	买入	46.89	60.99 ~ 60.99
8	2011-10-26	买入	41.27	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%;
- 持有: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%;
- 减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%;
- 卖出: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

**特别声明:**

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B