

技术不断创新，政策不断利好

--碧水源跟踪报道



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点:

MBR优势持续显现: 随着水资源的不断匮乏，污水处理市场与再生水市场随“势”而生，需求不断加大，特别是“十二五”之后，对污水处理与再生水的水质要求有了进一步的提高，这样导致传统工艺愈来愈无法满足新时期的新需求。MBR技术与传统技术相比较具有出水水质高、占地面积小、污泥量小、容易自动化管理等特点，并且经过公司5年的研究发展，目前公司已经具备规模化使用MBR技术的能力。虽然目前相对于传统工艺而言MBR技术相对成本较高，但是公司在MBR技术的研制上依然有成本再次降低的空间。从竞争力上分析，目前的国内市场里，公司的MBR技术可谓独占鳌头鲜有竞争对手；在国际市场上，公司的MBR技术已达国际标准，而且相对于国际市场，公司具有价格低廉、体系完善、经验丰富、符合国情等优势。未来在国内污水处理与再生水市场上，公司的MBR综合优势将不断体现。

政策利好，正当其时: 从去年的“十二五”规划到水利一号文件，再到今年的《全国重要江河湖泊水功能区划》、《关于加快发展海水淡化产业的意见》等等政策无一不在为解决水资源问题及保护水环境而大力推动水务市场兴起。公司主营业务的收入构成为72.25%的污水处理整体解决方案、16.92%的市政工程、9.16%的膜销售以及1.66%的净水器。从当前政策看，国家提高污水处理价格、对老的污水处理厂升级改造、提高海水淡化污水处理设备技术含量等等政策全部利好公司的主营业务，未来五年公司在利好政策的推动下将不断发展壮大。

水务市场容量进一步扩大: “十一五”期间，我国的环保投资为2.1万亿。而“十二五”规划中，环保投资计划为3.4万亿，这其中1.5万亿的投资额度放在水务市场，水务市场的投资额度可谓巨大。在未来五年，我国污水处理率将由72%上升至85%，新增约5000万吨/日处理能力，除此以外，最新的《全国重要江河湖泊水功能区划》将水资源化为四个区域，保护区、保留区、开发利用区、缓冲区，四

碧水源 300070 2012-02-21

评级 推荐

目标价格 43.54
当前价格 39.23

基础数据

总市值(百万) 2991.45
总股本/流通股本(百万) 323.40/119.03
流通市值(百万) 1101.03
每股净资产 9.25
净资产收益率 2.73

交易数据

52周内股价区间 43.54/33.31
10年市盈率 28.01
10年市净率 1.69

一年期走势图



联系人: 雷鸣

行业研究员: 穆运周

证书编号 S0820510120007
电话 021-32229888-25519
E-mail leiming@ajzq.com

相关报告

公司研究

个区域，未来除开发利用区以外，保留区及部分保护区和缓冲区的水资源将不被开发使用，这些地区的供水未来将主要来自中水、再生水，公司主营业务为再生水和污水处理整体方案，主营业务与政策正好契合，随着污水处理与再生水市场的进一步扩大，公司的主营业绩将不断提高。

- Ø 立足北京，不断开拓外部市场：**公司是水务行业的龙头企业，在北京及周边地区已经拥有强大的品牌效应，除此以外，北京本身就对于污水处理及再生水的需求非常大。此外除北京市场，公司通过参股、合资、子公司等多种手段参与除北京以外的其他市场，例如公司在湖南益阳的合作项目，未来随着各地污水厂升级及污水处理量增加，公司的污水处理工程及设备将越来越被广泛使用，接单能力及外部市场能力将不断拓展，对业绩提升有良好预期。
- Ø 盈利预测与重要估值：**目前国家政策主要利好污水处理、再生水以及相关设备领域，公司是水务行业的龙头，其中81.41%的主营业务为国家重点发展项目，预计未来5年公司的复合增长率在45%左右，毛利率在55%左右，给予公司11年、12年、13年的EPS分别为1.07、1.8、2.97，对应的PE为37.70、23.25、15.18，给予公司增持评级。

表一：主要财务数据

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	500.00	609.00	883.05	1227.43
增长率(%)	59%	21%	45%	39%
归属母公司股东净利润	176.96	346.22	621.05	962.62
增长率(%)	65%	95%	79%	65%
每股收益(EPS)	1.31	1.07	1.8	2.97
销售毛利率	48.61%	45.41%	52%	49%
销售净利率	35.86%	25.58%	30.1%	22.16%
净资产收益率(ROE)	10.87%	12%	14.01%	15%
市盈率(P/E)	28.01	40.70	23.25	15.18
市净率(P/B)	1.69	3.84	3.30	2.74

Ø 风险提示：

- 2 市场竞争风险：新的竞争者出现。
- 2 政策风险：相关细则政策出台慢或者落实不下来。
- 2 技术风险：新技术出现或者公司MBR技术没有突破。

图一：污水处理费变化趋势

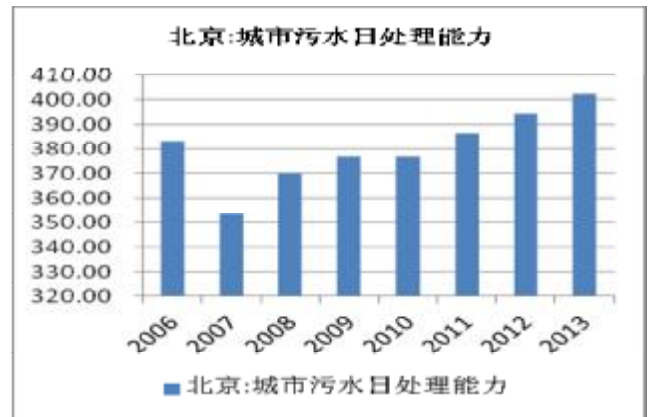
请务必阅读正文之后的重要声明

公司研究



资料来源: wind, 爱将证券。

图二: 全国与北京污水处理能力



资料来源: wind, 爱将证券。

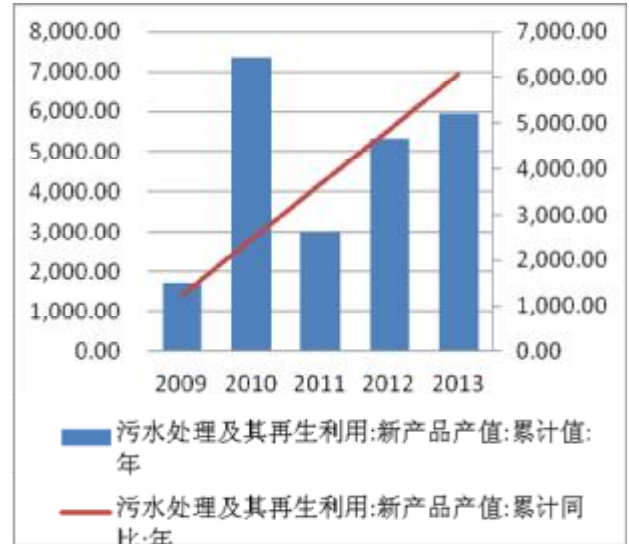
图三: 污水处理及再生利用营业收入与盈利变化趋势



资料来源: wind, 爱将证券。

图四: 污水处理及再生利用的销售利润率、新产品变化趋势

请务必阅读正文之后的重要声明



资料来源: wind, 爱将证券。

请务必阅读正文之后的重要声明

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%-5%之间

弱于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

请务必阅读正文之后的重要声明

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。