

碧水源 (300070.SZ) 环保设备行业

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

圈地又下一城，山东市场新突破

事件：公司对外投资设立碧水源（禹城）环保科技有限公司

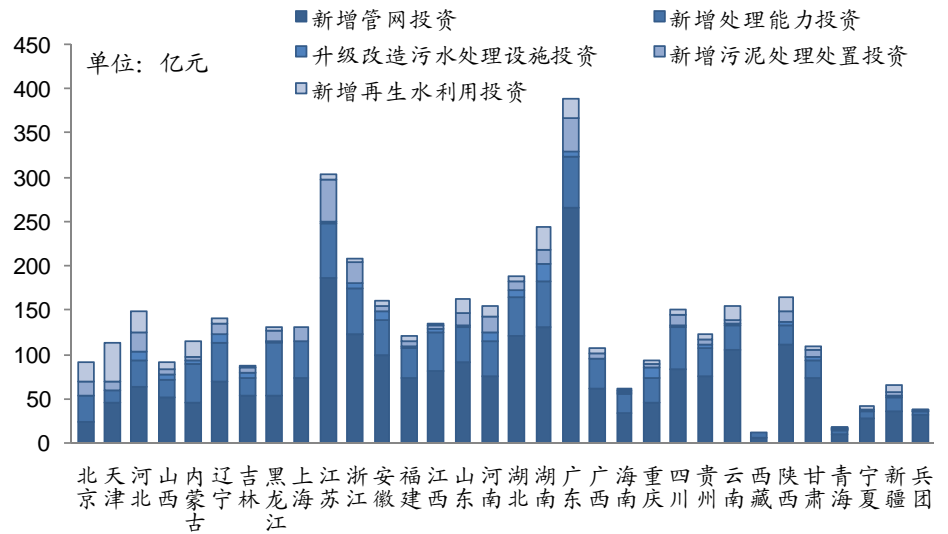
- 8月14日，公司在北京与滨州海孚水业有限公司签订合作协议，根据协议书，设立碧水源（禹城）环保科技有限公司。
 - ◆ 各方均以现金出资，其中公司以货币出资1200万元（自有资金），占新公司60%股权；滨州海孚水业有限公司以货币出资800万元，占新设公司40%的股权。
 - ◆ 新公司的经营范围：专业从事市政及工业领域污水深度处理、资源再生利用及生态环境治理的技术整体解决方案，包括技术提供、核心设备制造、工程技术服务、运营等与水、生态环境的相关业务。
 - ◆ 新公司的定位：利用双方股东在水处理方面的市场优势、研发实力、设备制造能力，在山东德州禹城工业园建立环保技术研究开发中心及业务基地，致力于开拓具有广大市场潜力的山东省城市污水与工业废水处理，以及自来水提标升级市场，成为山东省及周边地区水环境治理的依靠力量。

我们的点评与分析

圈地又下一城，山东市场新突破

- 本次以设立控股子公司的形式进入山东市场，双方也正式约定，待新公司正式运营稳定后，将成为双方在山东省的业务以及当地水务资产的整合平台，再一次验证了我们之前对于公司利益捆绑式营销模式的判断。
 - ◆ 通过此次合作，公司将借助对方在山东地区已有的市场基础及市场运作能力，快速进入山东省水务市场，缩短了市场培育期，完善了公司在全国范围内的战略布局；同时使公司在山东建立了覆盖区域市场的服务、生产、技术基地，为未来继续开拓山东市场奠定了基础。
 - ◆ 合作方承诺将负责落实公司在山东所享受的全部落户优惠政策与条件，确保落实公司技术和产品优先在山东的应用和推广，并优先承担山东的水环境与生态治理、给排水及水利等相关项目，特别是率先启动阳信县、无棣县及禹城市等示范项目以确保公司快速发展。

图表1: “十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设投资



来源: 国金证券研究所

维持盈利预测, 继续看好公司发展

- 由于新公司的盈利性未正式披露, 保守起见, 我们仍然维持公司之前的盈利预测, 预测 2012-2014 年 EPS 为 1.044 元、1.566 元和 2.123 元, 同比分别增长 66.68%、49.96%和 35.58%。
- 我们维持之前对于碧水源的看法, 对于行业和公司高成长性的判断并未改变, 认为公司走在正确的路上, 继续看好公司发展, 而公司成长历程也在不断验证了我们的观点:
 - ◆ **MBR 在我国市政污水处理领域具利基市场且成长性好:** 与传统污水处理工艺和其他膜法水处理工艺相比, MBR 凭借处理水质好、对进水要求低以及占地面积少、污泥产量小的优势占据了封闭流域中城市里市政污水处理市场&缺少土地但又需要改造以提高出水水质的城市污水处理市场&高品质回用水的前端处理的利基市场; 而我国南方水质性缺水+北方资源性缺水的现实给了 MBR 工艺在这些领域快速普及的驱动力。
 - ◆ **碧水源凭借膜丝、工程经验和利益绑定式圈地营销模式将取得快于行业增速的成长:** 碧水源率先研发出具有国际领先水平的 MBR 膜丝, 并已拥有国内运营年限最长的万吨级 MBR 工程经验, 加上与地方政府通过合资公司绑定利益来提前圈地的营销模式; 在 MBR 工艺普及趋势中获得快于行业增速的成长可能性大。
 - 1) 碧水源发展至今, 先后 在无锡、南京、云南、益阳、武汉、内蒙古、新疆和山东建立了自己的“根据地”, 跨区域复制的能力进一步得到了验证, 也证明了我们之前对于公司的判断: **通过与地方政府合作成立专营水务的合作子公司方式, 巧妙利用自身的超募资金优势, 将其转化为水务项目的启动资金, 并以此为起点放大财务杠杆, 最后转化为自身的工程设备业务利润, 也就是以资本带项目, 以项目带产品的经营模式。**
 - ◆ **在立足于市政污水处理领域的同时, 以自身膜技术为基础, 积极沿产业链横纵向扩张:** 公司先后收购了普瑞奇、久安建设, 并设立了碧水源固体废物处理科技有限公司, 业务领域分别延伸至工业废水、市政工程建设以及污泥固废领域, 并且和三菱合作成立合资公司, 逐渐进入高端膜应用市场。

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，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唯一因素。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邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B