

## 碧水源 (300070.SZ)

## 环保设备行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

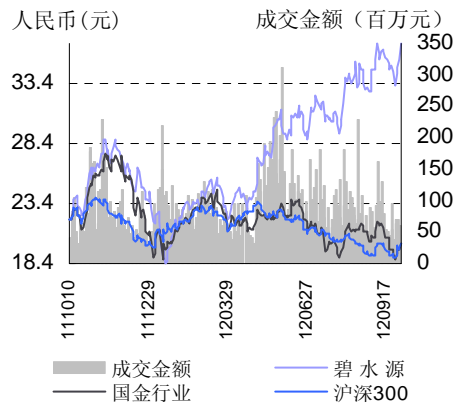
市价(人民币): 36.63元

## 业绩符合预期, 全年成长性仍可期

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	251.62
总市值(百万元)	201.38
年内股价最高最低(元)	36.70/18.40
沪深 300 指数	2320.16



## 相关报告

- 《圈地又下一城, 山东市场新突破》, 2012.8.15
- 《业绩稳健的持续成长类首选标的》, 2012.7.25
- 《业绩符合预期, 全年成长仍可期》, 2012.7.11

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

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

## 公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.204	1.065	1.047	1.575	2.065
每股净资产(元)	19.97	10.09	7.10	8.37	10.14
每股经营性现金流(元)	1.21	1.11	0.96	1.27	1.69
市盈率(倍)	103.84	38.94	34.98	23.26	17.74
行业优化市盈率(倍)	43.39	24.64	35.27	35.27	35.27
净利润增长率(%)	65.09%	94.68%	67.11%	50.41%	31.11%
净资产收益率(%)	6.03%	10.56%	14.76%	18.82%	20.37%
总股本(百万股)	147.00	323.40	549.78	549.78	549.78

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 今日公司公布 2012 年前三季度业绩预告, 前三季度实现归属于上市公司股东的净利润为 100.87-112.98 百万元, 较上年同期增长 25%-40%, 基本每股收益 EPS 为 0.183-0.205 元。

## 经营分析

- 业绩符合预期, 全年成长性仍可期:** 公司前三季度业绩整体符合预期, 由于公司项目实施和收入确认主要集中在四季度, 季节性较为明显, 因此前三季度的增速情况并不能完全反应全年, 我们对于公司全年的高成长仍然维持之前预测, 认为全年成长性可期。
- 政策和投资支持明确, 确保行业空间无忧:** “十二五”期间, 国家明确了要提升污水处理能力、加快污水处理升级改造以及推动再生水利用; 对于在重点流域和重点水源地等地区的新增污水处理能力 **要选择具备除磷脱氮的工艺技术**, 并且要求 **大力改造除磷脱氮功能欠缺的水厂**。在国家政策的导向下, 我们判断未来不排除出台针对膜法水处理的专项补贴政策, 届时将推动膜法水处理市场的快速发展。
- 整体解决方案提供商的战略定位决定了公司极强的竞争优势:**
  - 碧水源 Business model 的本质是一个解决方案提供者, 帮合作者做大蛋糕, 这决定了它具备很强的跨区域、跨行业的复制性。
  - 从行业竞争和护城河角度看, 碧水源的“圈地”模式能够快速形成区域垄断效应, 不仅能够保证持续的拿单能力, 而且能够最大程度的屏蔽竞争带来的盈利性下滑。
  - 从管理层的战略和执行力看, 公司看到了中国水资源短缺这一巨大的潜在刚性需求, 管理层也在执行正确的 Strategy-以整体解决方案提供商的战略定位在北方帮人解决缺水问题、在南方帮人解决提标问题; 而碧水源上市以来的发展历程也验证了其管理层卓越的执行力。

## 盈利调整

- 考虑到公司目前所圈地区的市场空间以及其垄断拿单的能力, 我们基本维持对于公司的盈利预测, 预测 2012-2014 年 EPS 为 1.047 元、1.575 元和 2.065 元, 同比分别增长 67.11%、50.41%和 31.11%。

## 投资建议

- 基于公司正确的战略定位、复制性强的商业模式以及卓越的执行力, 在目前这个时点, 我们通过对公司投资价值的重新审视, 认为在未来 2-3 年内, 公司仍将处于快速成长期, 维持买入评级。

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	0	0	0

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；  
 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

**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