

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

强势进入环评领域，完善产业链助发展

事件: 碧水源对外投资设立合资公司进入环评(环境影响评价)领域

- 11月7日,碧水源在北京与中国环境科学研究院、环境保护部环境保护对外合作中心、深圳市利赛环保科技有限公司签订《合作协议》,设立中环国宏环境资源科技有限公司,注册资本1000万元,从事环评业务。
- ◆ 碧水源以自有资金出资210万元,占新公司21%的股权;中国环境科学研究院出资490万元,占新公司49%的股权;环境保护部环境保护对外合作中心出资150万元,占新公司15%的股权;深圳市利赛环保科技有限公司出资150万元,占新公司15%的股权。
- ◆ 新公司主要从事环境评价,环保、节能技术咨询与服务,相关的技术开发、研究、服务相关的业务等。

我们的点评与分析

合资方势力不可小觑,共同打造环评品牌

- 本次主要合资方**中国环境科学研究院**是新公司的第一大股东,直接隶属于中国环保部,拥有环境影响评价甲级资质,承担了多次重大项目的环境影响评价工作,并保持行业领先技术水平,本次合作首先表明了公司作为国内环保龙头企业被环保部的认可,其次也与其共同携手进入潜力巨大的环评领域。
- ◆ 中国环境科学研究院1978年成立,隶属于环保部,是国家最大、最核心的环保技术研究院,也是我国历史上许多重大项目的环境影响评价单位之一,拥有我国环境影响评价第001号甲级资质,在我国环评领域具有举足轻重的地位。
 - 1) 评价资质分为甲、乙两个等级,区别在于乙级资质只能承担省级以下环境保护行政主管部门负责审批的环境影响报告的编制工作,而甲级资质没有此限制。
- ◆ 根据2010年全国人大的提议,我国环境影响评价将实行管办分离原则,在此背景下,经过国家环保部批准,在原中国环境科学研究院环境影响评价中心及其甲级资质剥离,由四方合资组建专业环境影响评价公司,新公司在承接合资各方优势的基础上,延续中国环境科学研究院在环境影响评价领域的领先地位。
- ◆ 合资公司各方股东已经承诺并保证,须将环境影响评价甲级资质剥离,转至新公司,并且承担相应的义务。

图1: 新公司股东各方承担的义务

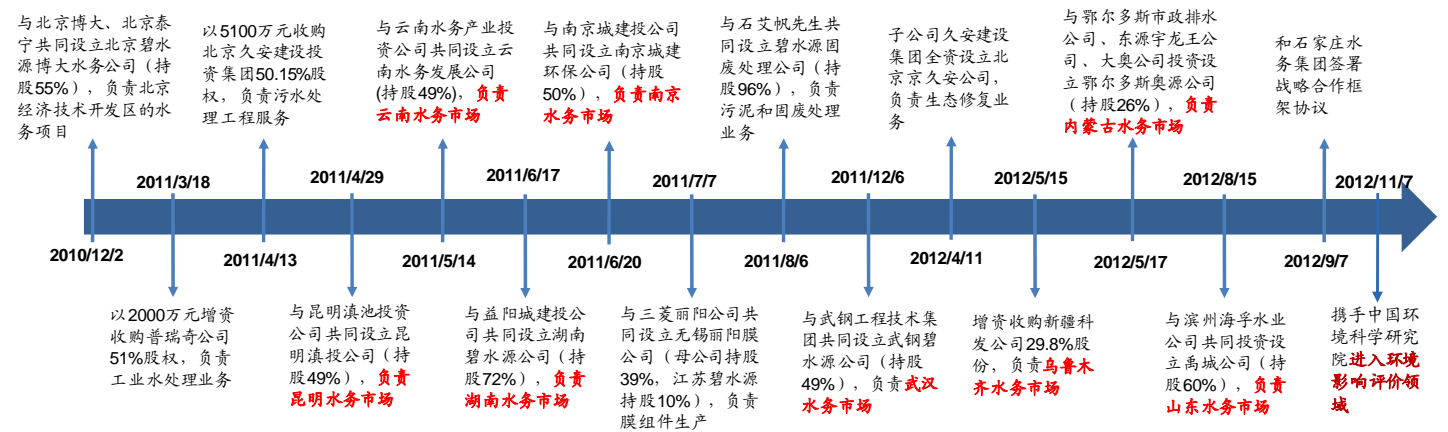
股东	股权	义务
中国环境科学研究院	49%	1、将环境影响评价甲级资质剥离, 转至有限责任公司; 2、协议各方一致同意, 在有限公司经营存续期间内不以任何形式为有限公司任何一个股东提供担保、抵押、借款(除非经股东会全体股东审议通过)。(各方总承诺和保证)
碧水源	21%	1、为有限公司提供开展环保业务提供相应的技术支持与指导; 2、协助整合周边相关资产与市场, 并为有限公司提供运营支持与服务; 3、按照合作前期工作安排开展各项工作, 完成合作所需的审批手续, 实施合作计划。
环境保护部环境保护对外合作中心	15%	1、负责为有限公司开发环保市场提供力所能及的支持; 2、为有限公司开展环保业务与进一步的市场整合提供力所能及的协助; 3、为有限公司向政府相关部门争取优惠政策时, 负责对有限公司提供力所能及的支持; 4、按照合作前期工作安排开展各项工作, 完成合作所需的审批手续, 实施合作计划。
深圳市利赛环保科技有限公司	15%	1、按照合作前期工作安排开展各项工作, 完成内部决策审批, 并推进合作计划; 2、为有限公司提供开展环保业务提供相应的技术支持与指导; 3、协助整合周边相关资产与市场, 并为有限公司提供运营支持与服务; 4、按照合作前期工作安排开展各项工作, 完成合作所需的审批手续, 实施合作计划。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

完善公司产业链, 有助于形成协同效应

- 本次公司携手中国环境科学研究院进入环保最重要的上游环节(环境影响评价领域), 进一步完善了公司的产业链, 并且通过介入环评领域, 使公司膜法技术在项目初期就能够合理介入, 有利于更早和更广的推动公司技术的规模化应用, 与公司目前的产业布局形成良好的协同效应。

图2: 公司采用的“碧水源”模式持续得到验证, 产业链不断完善



来源: 国金证券研究所

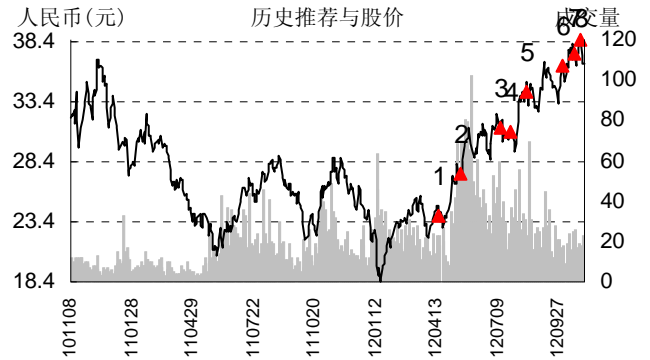
维持盈利预测, 继续看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者

- 由于暂未公告合资公司的预期收益情况, 因此我们暂不考虑新公司未来的盈利贡献, 仍然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%; 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, 我们看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者, 维持买入评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-04-17	增持	23.86	N/A
2	2012-05-17	增持	27.45	N/A
3	2012-07-11	买入	31.21	N/A
4	2012-07-25	买入	30.85	N/A
5	2012-08-15	买入	34.28	N/A
6	2012-10-10	买入	36.39	40.00 ~ 40.00
7	2012-10-25	买入	37.44	N/A
8	2012-11-02	买入	38.53	N/A

来源：国金证券研究所



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作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