

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

涉足融资租赁行业，模式创新助成长

事件：公司参股投资设立合资公司进入融资租赁领域

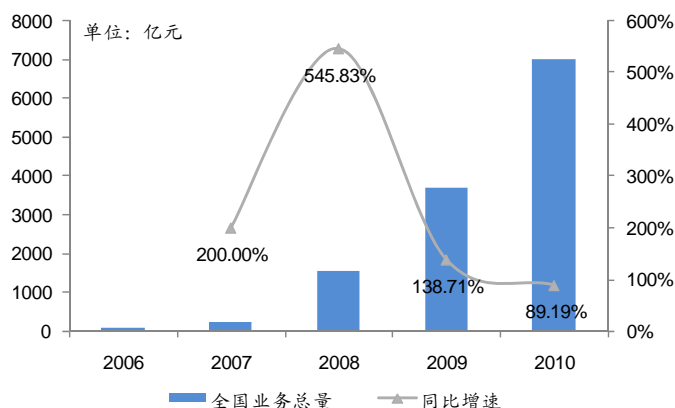
- 11月23日，碧水源与中关村发展集团股份有限公司、北京市朝阳区国有资本经营管理中心、北京望京新兴产业区综合开发有限公司、南山集团资本投资有限公司、北京中关村科技创业金融服务集团有限公司签订《合作协议》，设立中关村科技租赁（北京）有限公司，注册资本50000万元，从事租赁业务。
- 碧水源以自有资金出资3000万元，占新公司6%的股权；中关村发展集团股份有限公司出资30000万元，占新公司60%的股权；北京望京新兴产业区综合开发有限公司、北京市朝阳区国有资本经营管理中心、南山集团资本投资有限公司分别出资5000万元，各占新公司10%的股权；北京中关村科技创业金融服务集团有限公司出资2000万元，占新公司4%的股权。
- 新公司主要从事租赁业务，经营范围包括：融资租赁、租赁业务、向国内外购买租赁财产、租赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询、接受承租人的租赁保证金、向商业银行及商业保理公司转让应收租赁款。

我们的点评与分析

融资租赁：业务模式前景向好

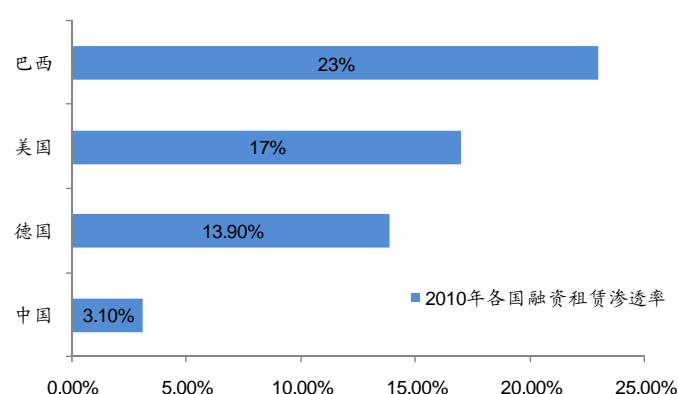
- 自2007年《金融租赁公司管理办法》颁布并允许符合条件的商业银行设立金融租赁公司以来，我国融资租赁行业景气度不断提升，融资租赁模式也伴随社会观念改变得到更多社会认可，“十二五”期间，随着传统行业产业升级以及新兴行业的快速发展，我们判断融资租赁行业将继续保持原有活力，实现快速发展。
- 融资租赁是指实质上转移与资产所有权有关的全部或绝大部分风险和报酬的租赁，该模式可帮助承租人有效缓解资金压力并维持正常的经营投资，目前在中小企业融资需求旺盛但银行贷款不足的背景下，融资租赁尤其受到贡献我国GDP近60%的中小企业欢迎。
- 虽然我国融资租赁行业近几年实现较快发展，但是与国外相比，我国融资租赁的市场渗透率仍有较大上升空间，加上全社会投资在“十二五”期间不断加大，融资租赁模式发展前景向好。

图表1：我国融资租赁行业近年保持迅猛发展



来源：中国租赁行业蓝皮书，中国融资租赁行业的现状及发展趋势，国金证券研究所

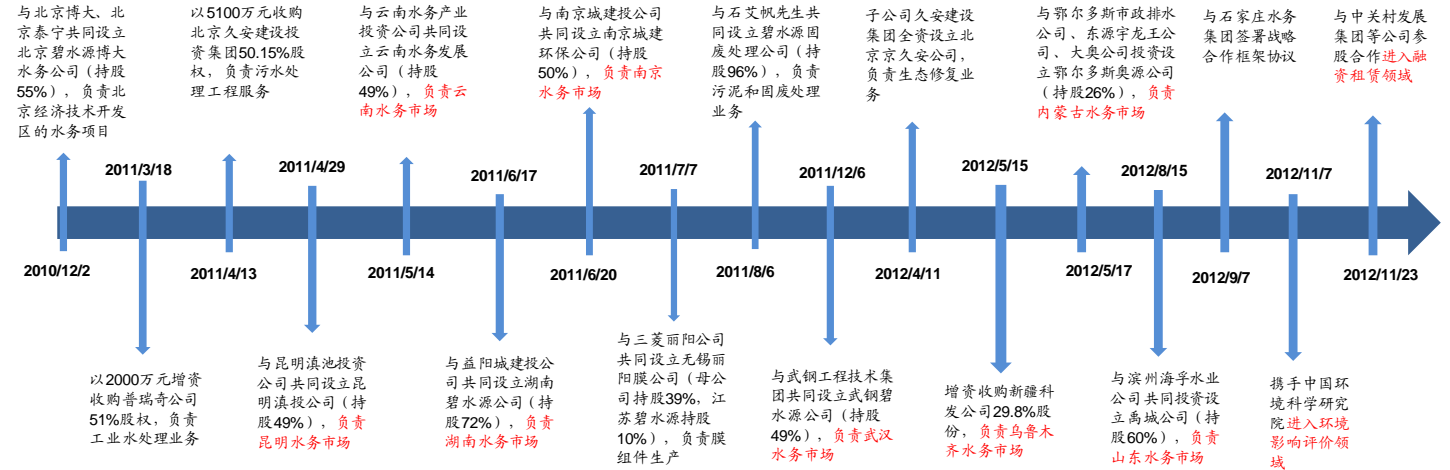
图表2：我国融资租赁渗透率仍有较大上升空间



创新商业模式，帮助合作者做大蛋糕

- 本次公司通过参股投资进入融资租赁行业，除了进一步完善公司产业链以外，也体现出公司希望通过融资租赁为客户提供融资并推动公司产品销售和业务发展的商业模式创新，而这与我们之前提到的公司整体商业模式不谋而合。
- ◆ 公司商业模式的本质是一个解决方案提供者，帮合作者做大蛋糕，而融资租赁业务为承租人缓解资金压力的同时，刺激膜产品潜在需求，从而实现行业蛋糕不断变大。

图表3: 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

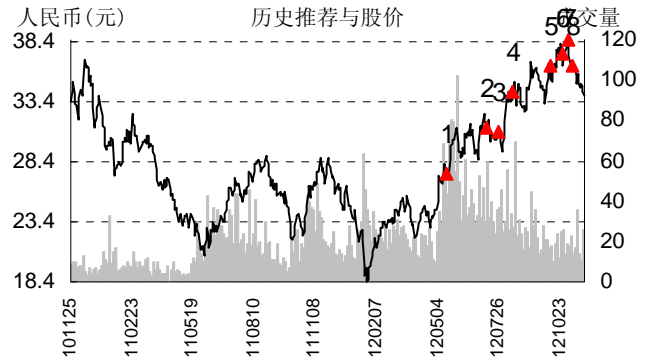
维持盈利预测，看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者

- 由于融资租赁的商业模式需要一定过程实施调整，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	2012-05-17	增持	27.45	N/A
2	2012-07-11	买入	31.21	N/A
3	2012-07-25	买入	30.85	N/A
4	2012-08-15	买入	34.28	N/A
5	2012-10-10	买入	36.39	40.00 ~ 40.00
6	2012-10-25	买入	37.44	N/A
7	2012-11-02	买入	38.53	N/A
8	2012-11-08	买入	36.45	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