

碧水源 (300070.SZ) 环保设备行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

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

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

与北京排水集团合作，强强联合助发展

事件: 公司拟以增资扩股方式投资北京京建水务投资有限公司

- 12月26日, 公司与北京城市排水集团有限责任公司签订《关于对北京京建水务投资有限公司增资扩股合作意向协议》, 公司拟出资1亿元人民币以增资扩股方式投资北京京建水务投资有限公司。
- ◆ 增资后, 碧水源、北京城市排水集团公司将分别持有北京京建水务投资有限公司20.8%、79.2%股权。
- ◆ 北京京建水务投资有限公司经营范围包括水务项目投资、信息咨询、水务技术培训等。

我们的点评与分析

合资方实力强大, 共同推广领先膜技术

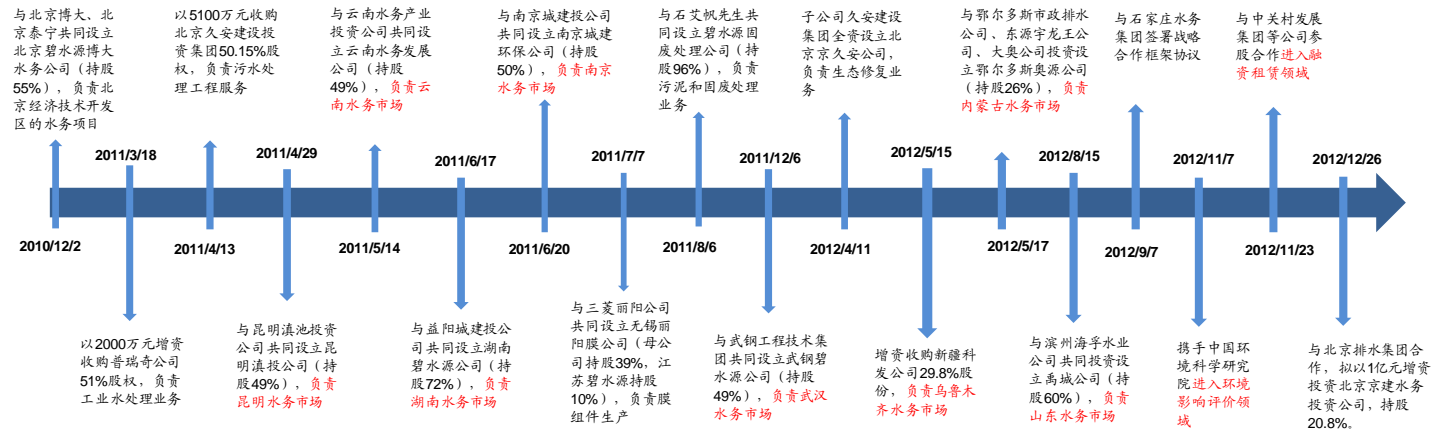
- 合资方北京排水集团作为北京城市排水管理与污水及再生水处理投资建设运营的大型国有企业, 直接隶属于北京市国资委, 拥有丰富水务投资运营经验, 是我国排水行业的领先企业, 并且公司在服务北京城区之外, 还积极向郊区、外埠地区扩展。
- ◆ 集团现运营的设施包括雨污水管网4719公里、泵站89座, 污水处理厂8座, 再生水厂6座、再生水输配管网670公里及大型再生水提升泵站2座, 污泥处理设施4座。
- ◆ 集团现拥有年处理污水能力9.74亿方、再生水回用能力5.6亿方、污泥处置能力100万吨, 排水和再生水服务能力和贡献率占北京中心城区的95%、全市的80%; 并且规划力争到2015年, 污水处理和再生水供应总能力达到760万立方米/日, 污泥无害化处置率达到100%。
- ◆ 北京排水集团积极参与大兴、房山、平谷、延庆等北京区县污水治理工作, 并且成功运营广州、佛山等地的污水处理项目和连云港市供水项目。
- 北京京建水务投资公司作为北京排水集团下属全资拥有的唯一对外投资平台, 将充分利用集团的资源优势, 并结合碧水源领先的膜工艺技术, 在投资运营新建或改扩建水务项目的同时, 推动碧水源膜技术在行业及全国的全面和大规模应用。
- ◆ 根据《意向协议》, 主要合作范围包括:
 - 1) 在北京郊区以BT、BOT、委托运营等方式开展水务投资项目。
 - 2) 北京城市排水集团有限责任公司范围内再生水厂的新建或改扩建工程, 涉及膜工艺的项目, 优先由京建水务承担。
 - 3) 利用北京城市排水集团有限责任公司和本公司的资源优势在全国范围内承接水务项目。
 - 4) 向全国范围内采用膜工艺的再生水厂提供膜技术服务。

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

- 本次碧水源通过增资扩股方式投资北京京建水务公司, 除了分享北京排水集团的资源优势以外, 也有利于碧水源凭借京建水务对外投资平台进一步推广膜法水处理技术应用, 并且也再次验证了我们对于“碧水源”模式的观点。
- ◆ 公司 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，不仅能够保证其持续的拿单能力，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。

图1: 公司采用的“碧水源”模式持续得到验证



来源: 公司公告, 国金证券研究所

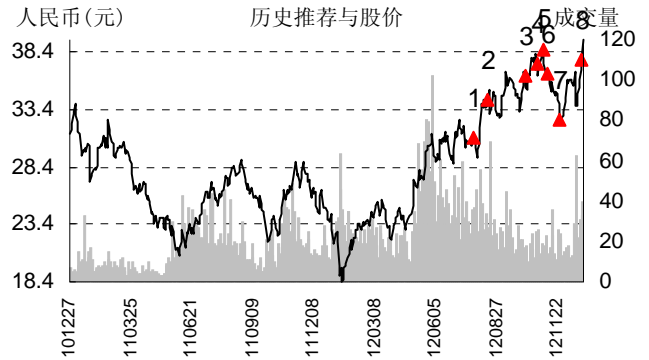
维持盈利预测，看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者

- 由于本次对外投资尚需签订正式协议及履行相关国资审批程序，因此我们仍然维持对于公司的盈利预测，预测公司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，我们继续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	2012-07-25	买入	30.85	N/A
2	2012-08-15	买入	34.28	N/A
3	2012-10-10	买入	36.39	40.00 ~ 40.00
4	2012-10-25	买入	37.44	N/A
5	2012-11-02	买入	38.53	N/A
6	2012-11-08	买入	36.45	N/A
7	2012-11-26	买入	32.50	N/A
8	2012-12-25	买入	37.70	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