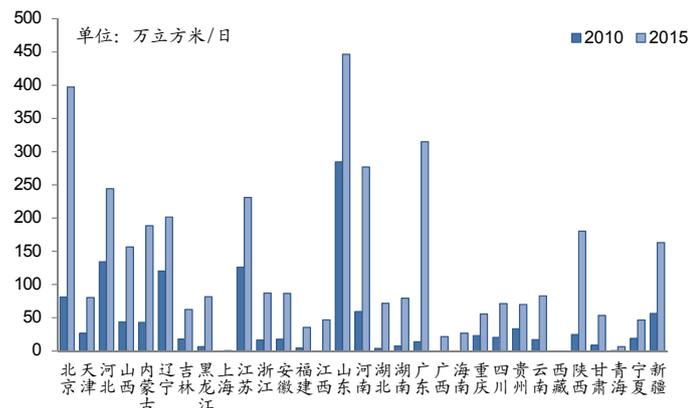
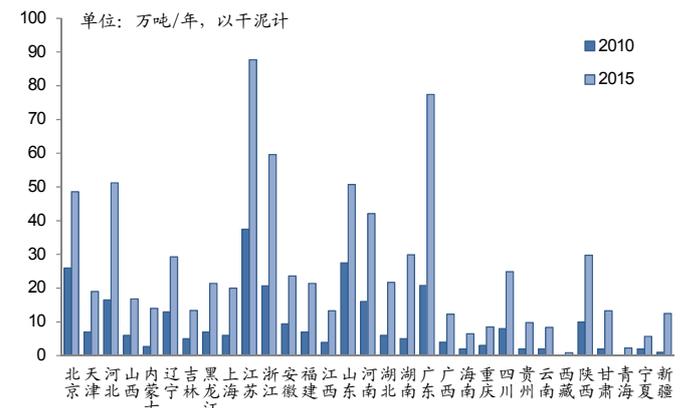


图3：“十二五”全国新增城镇污水再生利用规模



来源：全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划，国金证券研究所

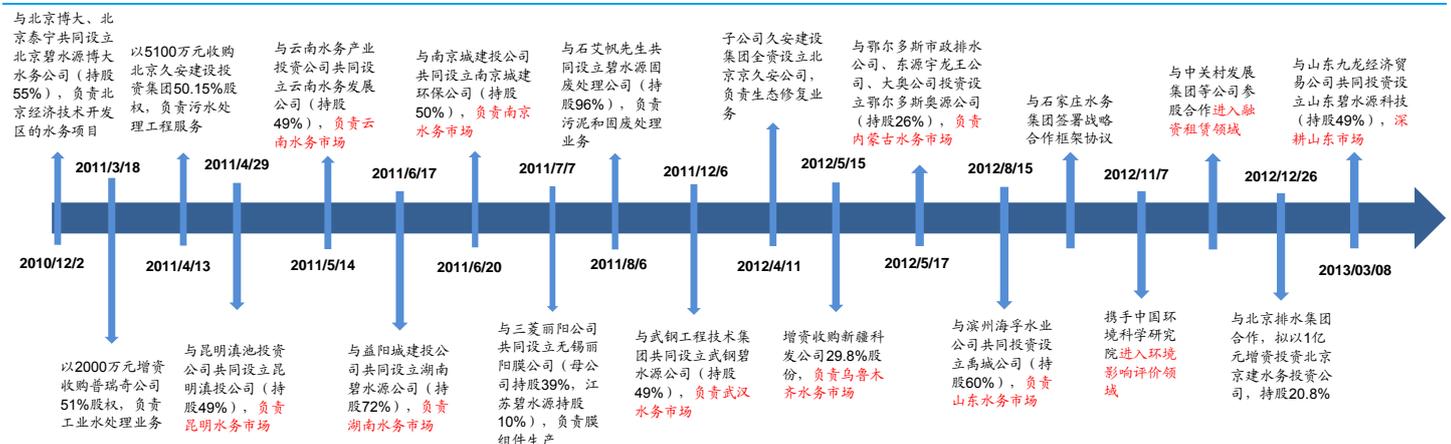
图4：“十二五”全国新增污泥处理处置规模



◆ 本次立足的烟台市属于资源性缺水城市，水资源总量仅为 32 亿立方米左右，人均水资源量仅为 491 立方米，不足全国人均水资源量的 1/5，因此当地面临着现实的缺水问题，当地污水处理厂也存在潜在的改造需求，这也给公司膜技术的推广提供了空间，同时也符合碧水源本身的战略定位。

- 1) 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。
- 2) 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。
- 3) 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5：公司采用的“碧水源”模式持续得到验证



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

■ 由于新公司刚启动，尚未有具体订单公告，因此我们暂不考虑该部分贡献，仍然维持之前对于公司 13-14 年的盈利预测，预测 13-14 年 EPS 分别为 1.575 元和 2.065 元，同比增速分别为 54.88%和 31.11%，目前股价对应估值分别为 46×12PE、30×13PE 和 23×14PE；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	2012-10-10	买入	36.39	40.00 ~ 40.00
2	2012-10-25	买入	37.44	N/A
3	2012-11-02	买入	38.53	N/A
4	2012-11-08	买入	36.45	N/A
5	2012-11-26	买入	32.50	N/A
6	2012-12-25	买入	37.70	N/A
7	2012-12-27	买入	39.09	N/A
8	2013-02-28	买入	48.35	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。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

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 6793	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: 100053	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: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net