

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

订单落地, 业绩确定性增强

事件: 碧水源 5.93 亿元中标烟台半地下污水处理项目

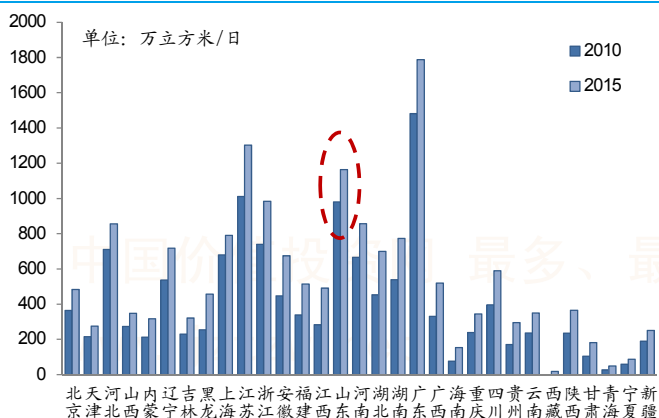
- 中国水网报道, 碧水源和北京城建集团组成的联合体中标烟台套子湾污水处理厂二期代建工程, 该项目已于 7 月 4 日在烟台开标, 中标金额为 5.93 亿元。
- 套子湾项目包括: 新建处理规模为 15 万吨/日的半地下污水处理设施, 再生水生产设施土建按 10 万吨/日规模建设, 设备按 4 万吨/日能力安装; 3000m²的化验中心一座, 以及工程项目建设范围内的厂区道路、绿化等配套设施; 工程中标总金额 5.93 亿元。
- 该项目采用 MBR 工艺, 项目污水处理后, 通过深海直接排放到黄海芝罘岛外海; 由于污水处理厂的建设较为紧急, 预计将在短时间内完成合同签订, 并着手进行工程的前期准备工作; 项目预计将于 2014 年底通过竣工验收并移交。

我们的点评与分析

短期为业绩确定性提供保障, 长期利于山东市场开拓

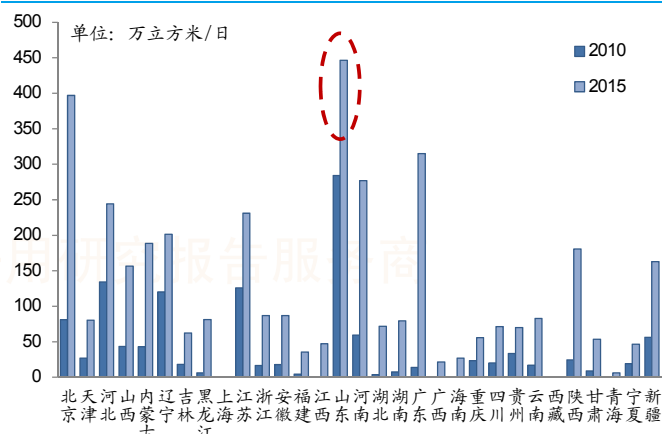
- 套子湾污水处理项目作为烟台城市污水处理的重要设施, 出水要求严格, 本次碧水源联合北京城建中标二期工程, 我们认为这充分体现了碧水源和北京城建强强联合之后的协同效应, 短期看较高的中标金额将为公司业绩的确定性提供保障, 长期看此项目或将成为当地的示范工程, 利于公司继续深耕山东水务市场。
- 短期看, 套子湾项目金额为 5.93 亿元, 考虑到工程工期较紧, 预计 2014 年底竣工并移交, 因此我们预计将为公司 13-14 年的业绩确定性提供保障。
- 长期看, 碧水源已与 12 年 8 月和 13 年 3 月在山东分别设立禹城公司和山东碧水源科技公司进入山东水务市场, 本次套子湾水务项目作为烟台重要的市政工程, 未来若成功实施, 我们认为将会起到示范性作用, 长期看有助于公司继续深耕山东水务市场, 分享当地未来巨大的成长空间。

图表1: “十二五”全国城镇新增污水处理规模



来源: 国金证券研究所

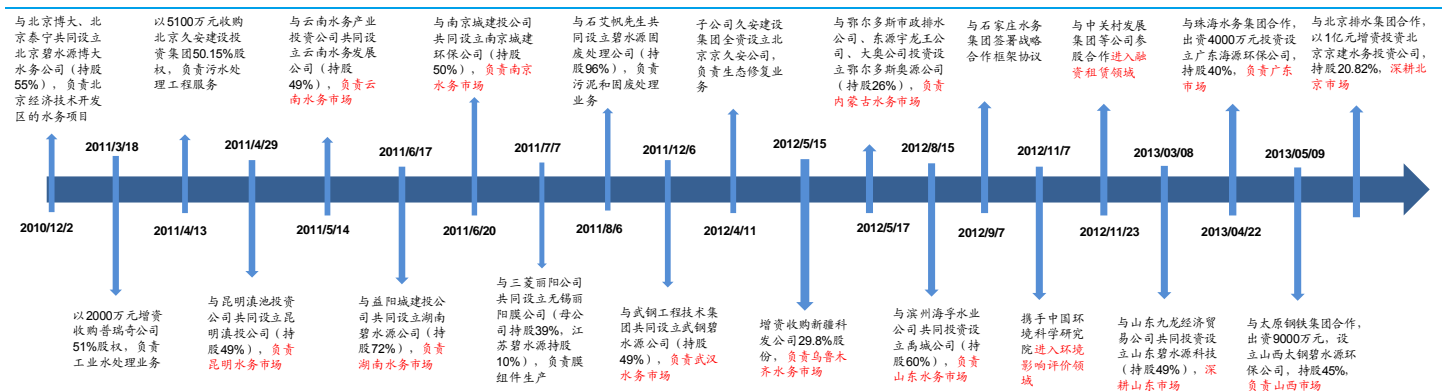
图表2: “十二五”全国新增城镇污水再生利用规模



继续看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者

- 通过我们对于膜法水处理行业前景以及公司商业模式的理解，我们认为行业和公司的景气度仍处于持续向上的趋势中，未来成长空间仍十分广阔，**从行业趋势和公司发展来看，我们认为公司在 12 年高成长兑现后，13 年仍将保持较高的成长性。**
- ◆ **政策和投资支持明确，确保行业景气向上：**在国家政策的导向下，考虑到膜法水处理对城市污水脱氮除磷效果改进的巨大潜力，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，届时将持续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：**
 - 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。

图表3：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

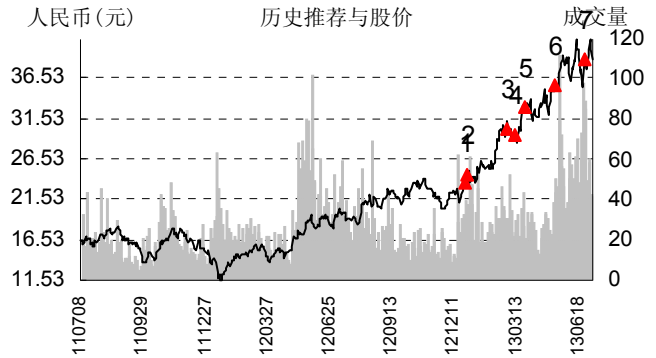
- 由于套子湾项目并未公布碧水源与北京城建集团的合作细节，我们暂不考虑新项目未来的盈利贡献，仍然维持之前对于公司的盈利预测，预测公司 2013-2015 年 EPS 分别为 1.004 元、1.367 元和 1.787 元，同比增速分别为 58.17%、36.08%和 30.77%。
- 目前股价对应估值分别为 38×13PE、28×14PE 和 21×15PE；基于公司正确的战略定位、复制性强的商业模式以及卓越的执行力，在目前这个时点，我们继续看好公司成为中国水问题的综合解决方案提供者，维持买入评级；考虑到目前创业板整体估值过高的系统性风险，我们对于作为优质成长股的碧水源，仍然建议投资者抓住创业板系统性风险释放带来的板块回调机会积极配置。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-12-25	买入	23.59	N/A
2	2012-12-27	买入	24.45	N/A
3	2013-02-28	买入	30.22	N/A
4	2013-03-12	买入	29.59	N/A
5	2013-03-25	买入	32.88	N/A
6	2013-05-10	买入	35.60	N/A
7	2013-05-12	买入	35.60	N/A
8	2013-06-26	买入	38.78	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