

节能环保

上善若水

——政策利好，水务板块反弹，对水务市场长期看好

点评:

I 生态严峻，水处理迫在眉睫：世界水资源日益缺乏，能够使用的淡水资源更是少之又少，仅仅占总数的**0.26%**。中国是一个干旱缺水严重的国家。淡水资源总量为**28000**亿立方米，占全球水资源的**6%**，仅次于巴西、俄罗斯和加拿大，居世界第四位，但人均只有**2200**立方米，仅为世界平均水平的**1/4**、美国的**1/5**，在世界上名列**121**位，是全球**13**个人均水资源最贫乏的国家之一。我国水资源除去缺水还有几个特点：一是全国降水在空间和时间的分布上极不平衡，南方水多，北方水少，差别悬殊，历史上水旱灾害极为频繁；二是北方有的地区人均占有水资源相当于世界上最干旱的国家，水丰富的南方却常常发生季节性干旱，使依赖水灌溉的主要农作物水稻及一些经济作物用水困难；三是污水排放量大处理率低，全国年排污水**363**亿吨，其中**80%**未经处理，使江河湖海和地下水严重污染，水质性缺水现象越来越严重。据监测，目前全国多数城市地下水受到一定程度的点状和面状污染，且有逐年加重的趋势。日趋严重的水污染不仅降低了水体的使用功能，进一步加剧了水资源短缺的矛盾，对中国正在实施的可持续发展战略带来了严重影响，而且还严重威胁到城市居民的饮水安全和人民群众的健康；四是缺乏科学的用水定额和管理，生产耗水量大，水的浪费相当普遍，全国工业用水重复利用率仅有**45%**，万元工业产值耗水量远远高于工业发达国家，农业灌溉有效利用率一般只有**25%**至**40%**。所以，水的问题在我国是很严峻的。

水价上涨利好水务板块：自四月一日起深圳开始上调水价，按家庭月均用水量**22**立方米计算，居民水价上调**0.40**元/立方米，每户将增加水费支出**8.8**元/月；工业用水方面，原特区内万元工业产值用水量约为**1.1**立方米，工业水价上调**1.10**元/立方米，万元产值中水费支出将增加**1.21**元；商业服务业用水方面，对包括外轮、洗车、营业性歌舞厅、

请务必阅读正文之后的重要声明



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业评级 推荐 (维持)

静态市盈率: 35.74
动态市盈率: 80.70

行业表现 2011.04.25



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现 (%)	(-2.59)	(4.68)	(-14.45)
相对表现 (%)	(-5.93)	(4.05)	(-16.70)

资料来源：爱建证券研究部

重点公司盈利预测及投资评级

股票名称	评级	11EPS	12EPS	13PS
碧水源	强烈推荐	2.65	3.34	4.17
国中水务	推荐	0.199	0.273	0.355
万邦达	推荐	1.55	2.34	3.56
重庆水务	推荐	0.312	0.366	0.414

资料来源：公司数据

相关报告

穆运周 执业证书编号：S0820510120007

联系人：雷鸣

电话 021-32229888*3508
邮箱 leiming@ajzq.com

夜总会、桑拿等在内的特种用水水价，则大幅提高，从 **7.50 元/立方米** 提高一倍至 **15.0 元/立方米**。继深圳之后，广州也将上调水价，全国性的水价上调只是时间问题，这样对自来水供水商如**重庆水务**、**江南水务**等非常利好。

I 国家水政策给力：国家环保总局环境规划院此前一项预测显示，我国"十二五"和"十三五"时期废水治理投入将分别达 **1.05 万亿元**和 **1.39 万亿元**，其中工业和城镇生活污水的治理投资将分别达 **4355 亿元**和 **4590 亿元**。其次，未来超出水资源控制量之外的增量指标，将通过水权流转或再生水使用的方式满足，这些政策将为从事污水处理的相关上市公司带来明显利好。

I “膜”技术迎来水务市场的美好时代：水处理的核心技术是分离膜，中国水资源正日益稀缺而工业化仍在高速推进，如何缓解资源与发展这对矛盾已成我国"十二五"期间面对的一大难题。作为解决路径之一，在水处理、氯碱工业等领域有着广泛应用的分离膜将扮演一个关键角色。根据"十二五"规划，中国在"十二五"期间将大举提高分离膜的自给率，在分离膜全领域形成完备的规模化生产能力并实现进口替代。未来有可能出台《高性能膜材料"十二五"专项规划》对分离膜行业未来 **5 年**的大发展将起到重要的支撑和指导作用。这些政策利好像**碧水源**、**南方汇通**等具有膜技术的污水处理企业。

目录

一、水务市场空间广阔	4
1.1 污水处理、再生水市场广阔	4
1.2 海水淡化市场爆发增长	5
1.3 供水市场水涨船高	6
二、“分离膜”技术引领未来水务市场	6
2.1、污水处理中的“分离膜”	7
2.2 海水淡化中的“分离膜”	9
三、投资策略	10
3.1 污水处理的领头羊	10
3.2 具有成长潜力的供水及污水处理商	11
四、风险提示	12

图表目录:

表一：全国废水排放量年际变化	4
表二： 2010-2020 年中国海水利用发展目标	5
表三：重点公司推荐与估值	12
图一：污水排放加速	5
图二： 2020 年国内海水淡化规模预计比 2010 年增加 3 倍以上	6
图三：国内污水处理厂总体工艺分布	7
图四：全球海水淡化反渗透和多级闪蒸法占主要份额	9
图五：中国海水淡化主流技术：反渗透法和低温多效	9

一、水务市场空间广阔

世界水资源日益缺乏，能够使用的淡水资源更是少之又少，仅仅占总数的 **0.26%**。我国的水资源更是日益紧缺，国家对于环境保护的重视程度不断提高，环保产业政策将促进污水综合利用、污水处理行业、污水处理循环利用、海水淡化快速发展。随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，**1998** 年至 **2008** 年期间，工业废水排放总量由 **200** 亿吨，增长到 **241.7** 亿吨，年平均增长率为 **1.9%**；生活污水排放量由 **195.0** 亿吨，增长到 **330.0** 亿吨，年平均增长率为 **5.4%**。相比工业废水排放，生活污水排放更是呈现出了更快的速度。截止 **2010** 年，我国污水处理厂日处理能力将近 **1** 亿吨/日，污水排放年平均总量达到 **610** 亿吨，生活污水的占比在 **60%**左右，污水处理高峰期即将到来。十二五期间，预计新增污水处理总能力 **5000** 吨/日，年均增速在 **10%**左右，污水处理产能更多向中西部地区、中小城市转移。再生水市场启动。十二五期间，城市污水处理再生利用率将达到 **10%**，再生水将新增投资逾百亿元。由于我国水资源的稀缺性日渐显现并且未来水价上调成为必然趋势，所以污水处理及循环利用、再生水市场、海水淡化市场、自来水供应将成为下一个热点领域。

1.1 污水处理、再生水市场广阔

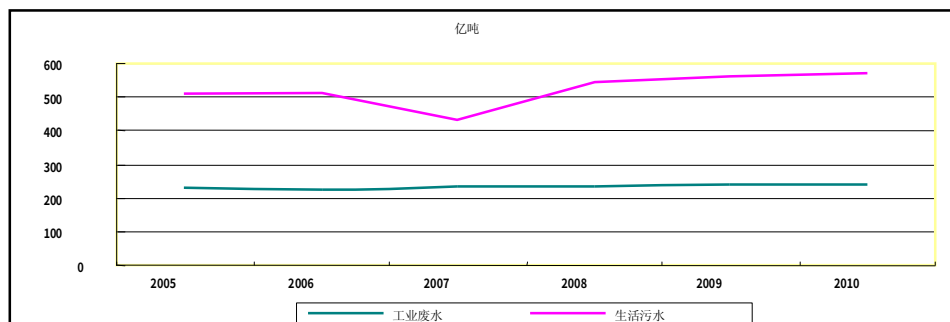
随着我国供水量的稳步增加，全国污水排放量亦呈现快速增长趋势，水体污染问题日益突出。根据国家统计局统计年鉴显示，**1998**年至**2010**年期间，工业废水排放总量由**200**亿吨，增长到**245.143**亿吨，年平均增长率为**2.09%**；生活污水排放量由**195.0** 亿吨，增长到**330.0** 亿吨，年平均增长率为**5.4%**。相比工业废水排放，生活污水排放更是呈现出了更快的速度。

表一：全国废水排放量年际变化

废水排放量（万吨）			
年度	合计	工业	生活
2006	536.8	240.2	296.9
2007	556.8	246.6	310.2
2008	572.0	241.9	330.1
2009	589.2	234.4	354.8
2010	601.243	245.143	356.1

资料来源：环保部

图一：污水排放加速



资料来源: wind

目前，我国的污水处理率仅为**50%**左右，远远落后于美国、瑞士、荷兰等发达国家将近**100%**的污水处理率水平。加大污水处理事业投资力度，提高污水处理率和再生水利用率是有效防治水污染和缓解水资源供需矛盾的主要途径。根据“十一五”纲要和建设部《建设事业“十一五”规划纲要》精神，到**2010**年，全国城市污水处理率不低于**70%**，供水普及率不低于**95%**。污水的再生利用工作得到加强，再生水的应用领域不断扩大，缺水城市再生水利用达到**20%**以上。今年是“十二五”开关之年，“十二五”规划为水务行业的发展定下基调。我们预计，“十二五”期间我国每年污水处理厂建设与升级改造的投资额将达到**186**亿元。其中升级改造投资占比有望大幅提高，投资额可能达到 **42** 亿元/年；随着水资源紧缺的进一步加剧，水价的进一步提升，污水处理及循环利用、再生水有望成为“十二五”期间重点发展的领域。

1.2 海水淡化市场爆发增长

国家海水淡化“十二五”发展规划及项目审查会会议**2010**年**4**月**9**日在湖北召开。会议指出，在沿海大规模建设海水淡化工程，可有效增加水资源总量、改善水资源结构、提高水资源安全保障率，是解决淡水短缺的战略选择和重要措施。

表二：2010-2020 年中国海水利用发展目标

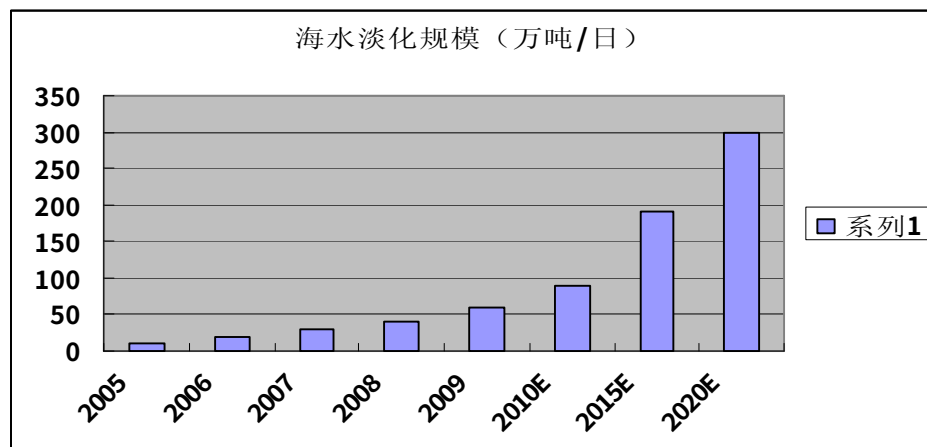
项目	海水淡化水量		海水直接利用量	对沿海地区用水占比
	万吨/日	亿吨/日	亿吨/年	
2010	80-100	2.6-3.3	550	16%-24%
2020	250-300	8.3-9.9	1000	26%-27%

资料来源：海水利用专项规划、爱建证券

按《海水利用专项规划》提出的发展目标，今后几年国内需要每年完成新增**20~25**万吨/日的淡水量。我国沿海地区天津、大连、青岛、浙江都相继建设了一批海水淡化项目。据天津海水淡化与利用研究所提供的数据显示，截至**2009**年底，我国已建成**72**套海水淡化装置，日产**24**万吨淡水；在建和待建**56**项工程。全部建成后，我国海水淡化日产**220**万吨淡水。规模最大的是天津北疆电厂海水淡化，建成后规模将达到**40**万吨/日的规模。**2010**年底，天津滨海新区海水淡化总规模将达到日产**50**万吨，海水淡化年生产能力达**1.5**亿吨以上，成为国内最大的海水淡化基地。在天津领跑下，渤

海沿岸城市建设海水淡化工程的热情不断高涨。唐山曹妃甸工业区阿科凌、大连红沿河电站、青岛百发、浙江大唐乌沙山电厂等多个万吨级及以上海水淡化项目已完成前期工作，纷纷开工建设。受国家推动节能减排、发展循环经济等产业政策影响，目前沿海地区拟建电厂项目几乎全部计划配套建设海水淡化装置。

图二：2020 年国内海水淡化规模预计比 2010 年增加 3 倍以上



资料来源：《海水利用专项规划》、爱建证券

海水淡化即利用海水脱盐生产淡水，是实现水资源利用的开源增量技术，既可以增加淡水总量，且不受时空和气候影响，淡化海水水质好、且成本日趋下降，可以保障沿海居民饮用水和工业冷却水等稳定需求，也可用于海岛、船只补充饮用水。中国海水淡化设备未来十年投资规模将高达**120-140**亿元。按照目前平均海水淡化设备**7000**元/吨的成本测算，一套**10**万吨/日的海水淡化设备装路的综合投资成本约**7**亿元。按照未来**10**年海水淡化产能增加**170-200**万吨/日来测算，未来十年海水淡化设备投资有望高达**120-140**亿元，行业有望进入爆发式增长期。

1.3 供水市场水涨船高

根据中国工程院《中国可持续发展水资源战略研究报告》，随着人口增长、城市化发展和经济发展，我国供水行业将保持稳定增长，预计到 2030 年，我国国民经济用水需求量将达到 7,000 亿至 8,000 亿立方米。其中，城市供水需求增长将领先于其他用水需求量的增长。2010 年和 2030 年，我国城市化水平按分别达到 40%和 50%预计，在充分考虑节水的前提下，2010 和 2030 年城市用水需求量将分别增加到 910 亿立方米和 1,320 亿立方米左右，复合增长率为 4.3%。由于水价提高将成为趋势，所以未来供水商将迎来春天。

二、“分离膜”技术引领未来水务市场

中国水资源正日益稀缺而工业化仍在高速推进，如何缓解资源与发展这对矛盾已成我国“十二五”期间面对的一大难题。作为解决路径之一，在水处理、氯碱工业等领域有着广泛应用的“分离膜”将扮演一个关键角色。“分离膜”技术

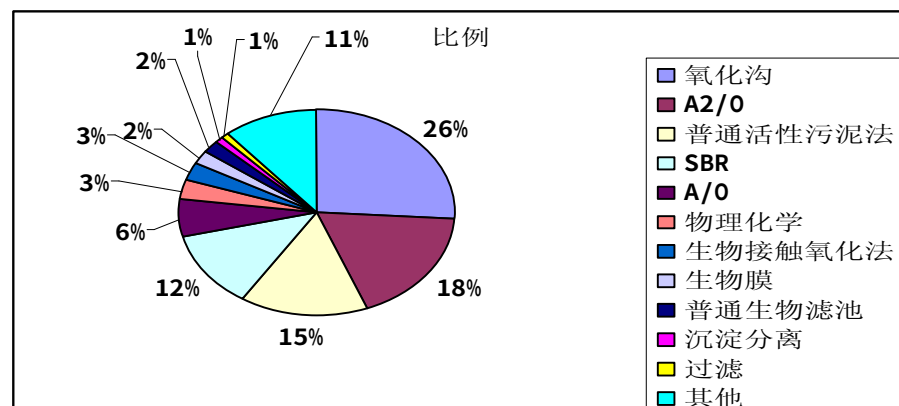
是水务行业的核心技术，谁拥有“分离膜”技术，谁就拥有水务市场。

2.1、污水处理中的“分离膜”

迄今为止，国内外通行的城市污水处理工艺为二级(强化)生物处理工艺，应用最广泛的是活性污泥法及其衍生技术。采用活性污泥法处理城市生活污水和工业废水在国外已有悠久历史，该工艺自1914 年从英国曼彻斯特问世以来，至今历经近百年。活性污泥法技术即是将空气连续鼓入含有大量溶解有机物质的污水中，经过一段时间后，水中即形成生物絮凝体——活性污泥，在活性污泥上栖息、生活着大量的微生物，这种微生物以溶解性有机物为食物，获得能量，并不断增长繁殖，通过微生物的新陈代谢作用，将有机污染物转变成无害的气体产物（CO₂）、液体产物（水）和富含有机物的固体产物（微生物群体或称生物污泥）；最后通过固液分离，实现生物污泥与净化处理水的有效分离。由于活性污泥法具有非常高的化学转化效率，对城市污水及有机工业废水中所含的污染物处理十分有效，从而成为悠久的历史。近二、三十年以来，随着污水排放量的急剧增加，对污水处理要求的日益提高，污水处理技术在传统活性污泥法工艺基础上有了多样化发展，出现了缺氧-好氧（A/O）法、厌氧-缺氧-好氧法（A₂/O）、氧化沟法和序批式活性污泥（SBR）法等被较快推广应用的新技术。这些新的技术尽管有了许多新的不同进展，例如，厌氧-缺氧-好氧法（A₂/O）强化了除磷效果；氧化沟法使构造相对更简单，运行管理方便，且处理效果稳定等，但仍是在普通活性污泥法基础上，通过对时间顺序和空间位置等的调整，来给微生物生长创造更适合的溶解氧条件，以提高其处理性能和效率，所以，仍属于活性污泥法的衍生技术。

我国污水处理技术水平基本与国外保持同步，并成功地走出了一条引进消化、研究开发创新的发展道路。现有城市污水处理厂主要采用普通活性污泥法、氧化沟法、厌氧-缺氧-好氧法（A₂/O）和序批式活性污泥法（SBR）。其中氧化沟法、厌氧-缺氧-好氧法（A₂/O）和序批式活性污泥法（SBR）在新建污水处理厂建设中占有越来越大的比重，已成为我国现阶段城镇污水处理的三大传统主流工艺技术。

图三：国内污水处理厂总体工艺分布



资料来源：爱建证券

以活性污泥法技术为基本原理的传统污水处理技术，突显了生物技术的有效性和彻底性优点；但由于该技术主要通过沉淀池（二沉池）的重力沉降过程完成泥水分离，不可避免地会有活性污泥的流失，使污染物降解能力有限、出水标准不高；同时该技术还存在着水力停留时间长、能耗高、占地面积大、产生大量剩余污泥等不足，尤其是其容易发生污泥膨胀，导致出水中悬浮固体增加，出水水质变差，严重时系统无法运行。这些促使人们不懈地寻找超越传统技术的崭新技术。膜技术的诞生解决了这一问题。

反渗透膜 (0.0001~ 0.005 μm)，纳滤膜 (0.001~ 0.005 μm)，超滤膜 (0.001~ 0.1 μm)，微滤膜 (0.1~ 1 μm)、电渗析膜、渗透气化膜、液体膜、气体分离膜、电极膜等。他们对应不同的分离机理，不同的设备，有不同的应用对象。膜本身可以由聚合物，或无机材料，或液体制成，其结构可以是均质或非均质的，多孔或无孔的，固体的或液体的，荷电的或中性的。膜的厚度可以薄至 100 μm ，厚至几毫米。不同的膜具有不同的微观结构和功能，需要用不同的方法制备。在水务市场的膜主要是“分离膜”。

分离膜是指能以特定形式限制和传递流体物质的分隔两相或两部分的界面。膜的形式可以是固态的，也可以是液态的。被膜分割的流体物质可以是液态的，也可以是气态的。分离膜是一种特殊的、具有选择性透过功能的薄层物质，它能使流体内的一种或几种物质透过，而其他物质不透过，从而起到浓缩和分离纯化的作用。自膜技术问世以来，微滤膜、离子交换膜、反渗透膜、超滤膜、气体膜分离等相继得到广泛应用，由于其可在维持原生物体系环境的条件下实现分离，并可高效地浓缩、富集产物，有效地去除杂质，加之操作方便，结构紧凑、能耗低，过程简化，无二次污染，且不需添加化学物品，正逐步成为食品工业、医药和环境保护中的基本单位操作过程。在水务市场的再生水、污水处理及循环利用中，应用最广泛且技术最好的“分离膜”是超滤和微滤膜以及新兴的膜生物反应器（MBR）技术。

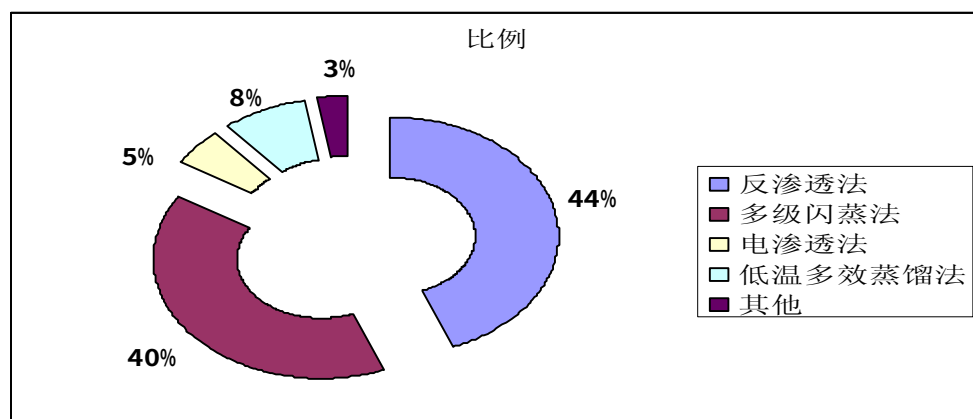
膜生物反应器（MBR）技术的产生，彻底消除了传统技术的上述局限，并一步到位地实现了对污水的再生利用，给污水处理与资源化技术带来了飞跃。膜生物反应器（MBR）是膜处理技术的一种，最早系美国 Smith 等人于上世纪 60 年代末提出。膜生物反应器（MBR）是现代膜分离技术与生物技术有机结合的新型废水处理技术。它利用膜分离设备将生化反应池中的活性污泥和大分子有机物质有效截留，替代二沉池，使生化反应池中的活性污泥浓度（生物量）大大提高，实现水力停留时间（HRT）和污泥停留时间（SRT）的分别控制，将难降解的大分子有机物质截留在反应器中不断反应和降解。因此，膜生物反应器通过膜分离技术大大提高了生物反应器的处理效率，与传统的生物处理工艺相比，具有生化效率高、抗冲击负荷能力强、出水水质好且稳定、占地面积小、排泥周期长、易实现自动控制等优点，是目前在高浓度有机废水处理、生活污水处理、中水回用处理等领域最有前途的废水生物处理技术之一。

从投资策略上来看，我们推荐污水处理行业、再生水行业的先行者，特别推荐具有超滤和微滤膜生产能力甚至具有膜生物反应器（MBR）技术的公司。由于污水处理行业、再生水行业的发展是大势所趋，MBR 工艺作为再生水生产的最优选择必将获得长足发展。

2.2 海水淡化中的“分离膜”

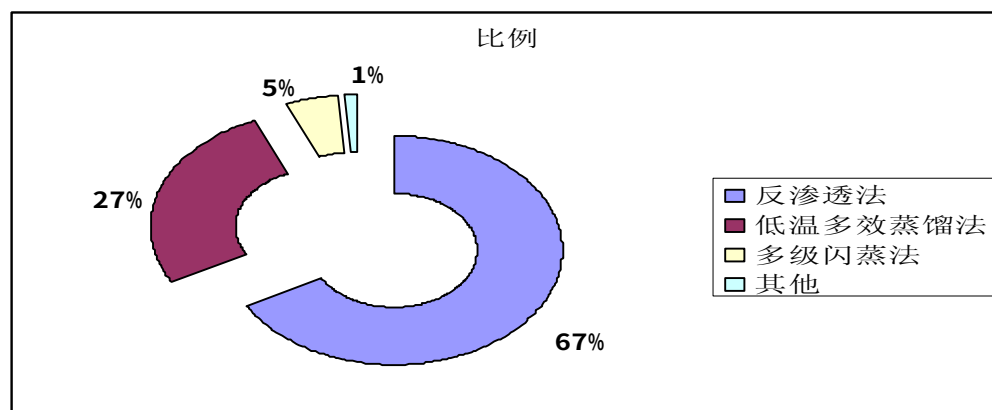
海水淡化也是分离膜的一个重要应用领域。海水淡化主要是通过反渗透膜法，反渗透膜法通常又称超过滤法，是具有 50 年历史的膜分离淡化法。反渗透膜法占据中国海水淡化市场 2/3 市场份额，是海水淡化市场最主流技术。由于反渗透膜法所具有的投资低、能耗小、淡化海水生产综合成本低等优势，是目前在全球范围内使用比例最高的海水淡化技术，在全球和中国分别占据约 45%和 67%的市场份额。所以我们推荐具有反渗透膜自主生产能力的公司。

图四：全球海水淡化反渗透和多级闪蒸法占主要份额



资料来源：wind

图五：中国海水淡化主流技术：反渗透法和低温多效



资料来源：wind

三、投资策略

3.1 污水处理的领头羊

碧水源（300070）：公司是 A 股市场上为数不多的几家生产膜的企业之一，作为国内排行前列的 MBR 技术集大成者，等到国家政策明朗化，环境服务投入落到实处之时，公司伴行业发展之势，可以为更多地区和区域提供既定环境服务的同时，还可以大力发展其他相关业务。公司在市政污水的处理上已经积累了大量的设计经验和工程业绩，并且还进军工业污水市场，将使工业污水处理成为公司业绩新的增长点，延伸产业链条，公司将全面覆盖市政和工业污水两大水处理体系。不久前，公司增资普瑞奇，迈出工业污水处理领域第一步。接着，公司再次收购久安公司，是公司收购扩张战略的又一步。公司以自有资金出资人民币 5100 万元受让北京久安建设投资有限公司原有股东各自所持股权的 50.15%，交易完成后，公司将持有新久安公司 50.15%的股权，成为新久安公司控股股东。久安公司拥有市政公用工程施工总承包壹级资质、机电设备安装工程专业承包资质、管道非开挖专业承包资质等六项专业工程承包与施工资质，在水处理领域的工程服务与设备安装方面具有丰富的经验。原先公司污水处理项目中的土建业务均外包，收购久安后，公司工程类的安装及土建业务将优先由新久安承接。此次是对现有业务环节的一次补充，以充分获取项目利润，收购将有助于增强公司工程土建业务实力，集中精力于污水处理设备以及后续运营，完善污水处理整体解决方案。两次收购从不同的层面拓展了公司业务范围，提升了盈利能力，为未来发展提供想象空间。公司近年来业绩持续高增长，预计十二五期间公司仍将保持较高的复合增长率。公司 200 万平米微滤膜和 100 万平米超滤膜新产能的投产，使得公司生产成本降低，毛利率进一步提升至 48.61%。公司除 MBR 工程及设备销售外，还积极尝试 BOT、BT、设备租赁、工业和民用给水、工业废水处理等领域，未来除了自己新建，还将通过收购兼并等手段来扩大公司的业务规模和业务领域，逐步完善从给水到淤泥处置整个水产业链。碧水源在水务链条上不断布局，污水处理布局规划初露端倪，就是要覆盖横跨市政和工业两大污水体系，从设计运营到工程总包的全产业链产品，打造水务市场的航母级企业。

万邦达（300055）：公司是我国为数不多的工业水处理系统专业服务商之一。主要业务包括为煤化工、石油化工、电力等下游行业大型项目提供工业水处理系统全方位、全生命周期服务的工业水处理，对给水、排水、中水回用及水处理系统运营整体统筹。公司的大部分业务主要集中在中石油和中国神华两个公司。此前市场担忧公司是否能够持续获得中石油和中国神华的合同，且在原有工程项目有所推迟的情况下，新项目是否会相应延后。从目前状况看来，继去年 11 月获得中石油水处理项目订单之后，公司再获神华宁煤甲醇制烯烃项目订单，从而证明了公司仍然备受大型煤化工企业青睐，大客户优势依旧明显，且新项目没有推迟迹象，再次验证了我们之前的判断，大型煤化工项目一般倾向于和能够为其提供全方位服务的水处理服务商合作以省去多次招标浪费的人力物力，万邦达正好可以满足多方位要求。由于之前公司与神华宁煤有多个委托运营合同，因此公司很有可能继续为该项目提供水处理托管运营，将公司未来的托管运营收入。

3.2 具有成长潜力的供水及污水处理商

重庆水务（601158）：公司第一大股东为重庆水务集团股份，重庆水务集团股份作为重庆市八大建设性投资集团之一的国资背景企业，主要从事城镇给排水项目的投资、经营及建设管理；城镇给排水供应及系统设施的管理，给排水工程设计及技术咨询服务等。公司背靠大股东的国资背景，同时拥有重庆市政府授予的供排水特许经营权，在特许经营权的申报和审批上可以将其经营性风险降至最低。重庆是公司业务开展的大本营，具有桥头堡意义，公司其中供水业务在重庆主城区市场占有率约为 66%，在重庆市场占有率约为 39%；污水处理业务在重庆主城区市场占有率约为 72%，在整个重庆市场占有率约为 79%，在重庆水务市场处于相对垄断地位。背靠国资背景大股东，为公司向环保其他领域或对外扩张都能提供有效的支持。公司上半年自来水销售收入 3.26 亿，同比增长 23.6%。公司污水处理服务和自来水销售业务营业收入分别增长 10.4%和 23.49%，高于两项业务营业成本增速 8.1%和 8.05%。公司未来发展仍然以水务为主，未来 5 年，公司供水产能将增长 100%，污水处理产能将增长 70%以上，整体产能保持 20%左右的年均增长率；在国家政策支持下，重庆处于历史最好发展时期，经济发展速度高于全国平均水平，未来十年，重庆市城镇人口将达到 1840 万人，增长 43.2%；重庆市主城区面积有望增长一倍；重庆市两江新区即将出台，两江新区将是继浦东和滨海之后的第三个副省级开发区；以上因素将给重庆市水务产业带来发展空间。2010 年 1 月起，重庆主城区实行新的水价标准，调价幅度超过 20%，对公司盈利能力产生积极影响。

国中水务（600187）：公司 2009 年重组 ST 黑龙打开 A 股融资平台，又于 2011 年 2 月通过了 2010 年非公开发行股票发行，收购了 7 个项目，从而使公司的水处理能力大幅增加，其中自来水供应将达到 58 万吨/日供水量，污水处理能力达到 54.5 万吨/日，其中公司于 2010 年 8 月 12 日完成对涿州中科国益水务有限公司及北京中科国益环保工程有限公司的收购，这两个项目之前都属于中科院下属企业，在技术上可以保证业内领先水平，国中水务将其收购后，能够借助国中水务多年发展和积累的水务平台，发挥该两个公司所长，为公司创造很多收入。特别要提及的是，中科国益主要的业务是做工业污水处理的，考虑到在水质排放标准提高的背景下，工业污水处理将受到重视，因此中科国益将成为国中水务未来的一个业绩贡献点。目前从国家水务行业的大环境看来，包括自来水和污水，总体上产能并不缺失，而产能分散程度相当高，在上市公司旗下的水务资产占比不到全国整个水务资产的 10%。由于过去 2 年，国家投资了大量污水处理厂，在目前的情况下，我国的污水处理能力并非过少，而是处理能力过低，现有的污水处理厂没有形成规模经济，后期污水处理行业投资结构调整将是减少国有化的过程，为污水处理企业整合扩张提供机会。国中水务的水务对外扩张能力强，下属水厂并不拘束在某一区域内，因此可以达到全国布局的目的，同时公司从事水务行业多年，总体上建设成本要低于行业平均水平 20%，也为公司的对外扩张奠定了基础。公司计划在未来的三到五年内，实现日处理水规模超过 500 万吨，公司通过跨越式的发展成为行业中具有影响力的企业。

表三：重点公司推荐与估值

股票名称	股票代码	股票价格 2011年4月22日	EPS			PE			评级
			2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	
碧水源	300070	94.9	2.65	3.34	4.17	42.6	32	28	强烈推荐
国中水务	600187	14.36	0.199	0.273	0.355	180.5	59.9	45.6	推荐
万邦达	300055	119.0	1.55	2.34	3.56	58	42	29	推荐
重庆水务	300127	8.86	0.312	0.366	0.416	28.23	24.85	22.01	推荐

资料来源：爱建证券

四、风险提示

- Ⅰ 国家政策变化，投资放缓或者投资方向变化。
- Ⅰ 分离膜技术的研发、更新过于周期长。

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

I 行业评级:

强于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述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, 爱建证券不作任何担保。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。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 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、复制件或复制品, 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“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。