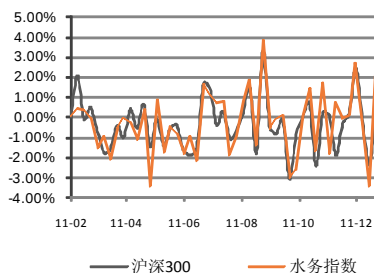


再生水

稳定、可靠的第二水源

推荐（维持）

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

曾凡

投资咨询资格编号
S1060210080002
0755-22625952
zengfan323@pingan.com.cn

王凡

投资咨询资格编号
S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

联系人

段静娴

一般证券从业资格
S1060111010001
0755-22621042

■ 预计“十二五”新增再生水处理能力584万吨/日

- “十一五”期间污水处理及再生利用行业发展迅速，污水处理及再生利用行业主营业务收入从 23亿元提升至 150亿元，利润总额从 7913.8万元提升至12.8亿元；
- “十二五”期间国家对再生水行业投资344亿元，相比《全国城镇污水处理及再生利用设施建设“十一五”规划》中污水再生利用的投资额，“十二五”期间的污水再生利用投资增长近 237%；
- 预计“十二五”期间新增再生水处理能力584万吨/日，我们预计“十二五”期间我国污水处理能力将达到1.9 亿吨/日，按全国污水处理率达到10%测算，未来五年我国再生水处理能力将增加 584 万吨/日。

■ 四大动力促进再生水行业快速发展

- 我国日益紧缺的水资源状况决定必须大力发展再生水行业；
- 国家和地方政府出台多项政策规划促进再生水行业发展；
- 价格优势使再生水较工业用水、远距离引水及海水淡化有更强的市场竞争力；
- 稳定的再生水源是再生水行业持续发展的重要保障。

■ 看好水资源回用龙头——碧水源

- 公司是专业从事污水处理与污水资源化技术开发、应用的高科技环保企业，主要采用先进的MBR 技术为客户一揽子提供建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案，在大型MBR项目的建设上处于国际先进企业行列；
- 2011年公司采取多元化发展战略，5月设立了云南水务产业发展有限责任公司，立足西南，布局全国； 7月公司与三菱合资，技术实力迅速提升；
- 维持对公司2011年—2013年的1.21元、1.89元和 2.60元的盈利预测，对应最新收盘价的 PE分别为32倍、20倍和15倍，维持“推荐”评级。

■ 风险因素

- 居民管网建设滞后仍是污水深度处理及再生水发展的主要障碍；
- 从卫生的角度说，再生水可能面临影响居民健康等方面的顾虑；
- 非缺水地区工业企业缺乏发展回用水动力，可能使增速低于预期。

正文目录

一、	预计“十二五”新增再生水处理能力 584 万吨/日	4
1.1	“十一五”期间污水处理及再生利用行业发展迅速	4
1.2	“十二五”期间国家对再生水行业投资 344 亿元	5
1.3	预计“十二五”期间新增再生水处理能力 584 万吨/日	6
二、	四大动力促进再生水行业快速发展.....	7
2.1	我国日益紧缺的水资源状况决定必须大力发展再生水.....	7
2.2	国家和地方政府出台多项政策促再生水发展	9
2.3	价格优势使再生水极具市场竞争力	12
2.4	稳定的再生水源是再生水行业持续发展的重要保障	14
三、	看好碧水源、创业环保	15
3.1	碧水源（300070）：水资源回用龙头	15
3.2	创业环保（600874）：“以点带面”助力公司“十二五”发展.....	15
四、	风险因素	16

图表目录

图表 1	污水处理及其再生利用行业主营业务收入及同比增速	4
图表 2	污水处理及其再生利用行业利润总额及同比增速	4
图表 3	污水处理及其再生利用行业资产总计及同比增速	4
图表 4	单个污水处理及其再生利用企业平均从业人数	4
图表 5	新建及在建水利、环境和公共设施管理业城镇固定资产投资完成额同比增速	5
图表 6	“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划拟新增投资分布	5
图表 7	再生水利用投资额	6
图表 8	再生水利用率	6
图表 9	预计我国污水处理能力	7
图表 10	预计我国再生水处理能力	7
图表 11	世界主要国家人均可更新淡水量	7
图表 12	我国水资源分布图	8
图表 13	我国大部分北方地区的人均水资源量处于国际严重缺水线以下	8
图表 14	2010 年七大水系水质类别比例	9
图表 15	2010 年重点湖库富营养化状态	9
图表 16	国家支持再生水发展的相关政策、法规和规划	9
图表 17	地方政府支持再生水发展的相关政策、法规和规划	10
图表 18	我国部分地区 2015 年再生水利用率规划一览	12
图表 19	工业用水量	13
图表 20	工业用水占用水总量比例	13
图表 21	2011 年再生水单价与工业用水单价	13
图表 22	我国南水北调规模	14
图表 23	我国工业废水排放总量	14
图表 24	我国生活污水排放总量	14
图表 25	2005-2007 年我国 5000 吨/日以上大中型 MBR 项目市场份额在主要企业 分布情况	15

一、 预计“十二五”新增再生水处理能力 584 万吨/日

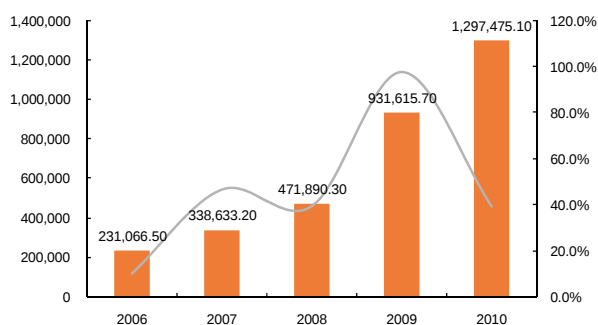
再生水，又被称为中水，主要是指城市污水或生活污水经处理后达到一定的水质标准、可在一定范围内重复使用的非饮用杂用水，其水质介于自来水（上水）与污水（下水）之间，是水资源有效利用的一种形式。

从整体发展战略上看，再生水的推广使用具有资源循环利用和环境质量改善的双重属性，再生水的利用不仅可以缓解饮用水需求的增长、增加有效供水量，在缺水地区成为可靠的水源并降低用户的用水成本，而且可以削减排入水体环境的污染物总量。

1.1 “十一五”期间污水处理及再生利用行业发展迅速

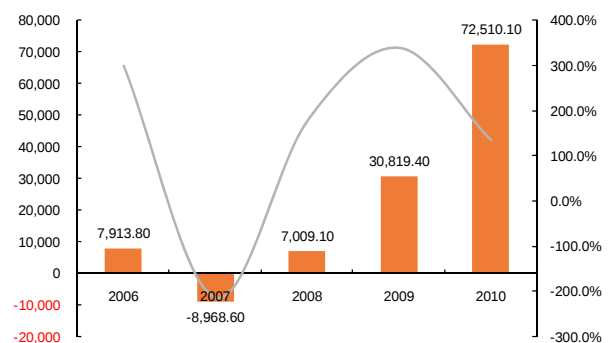
“十一五”期间，在国家和地方政府的大力支持下，污水处理及再生利用行业发展迅速，主营业务收入从 23 亿元提升至 130 亿元，利润总额从 7913.8 万元提升至 7.3 亿元。截至 2010 年 6 月，全国设市城市、县及部分重点建制镇累计建成城镇污水处理厂 2389 座，总处理能力达到 1.15 亿立方米/日，分别是“十五”末的 3 倍和 2 倍。

图表1 污水处理及其再生利用行业主营业务收入及同比增速
单位：万元、%



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

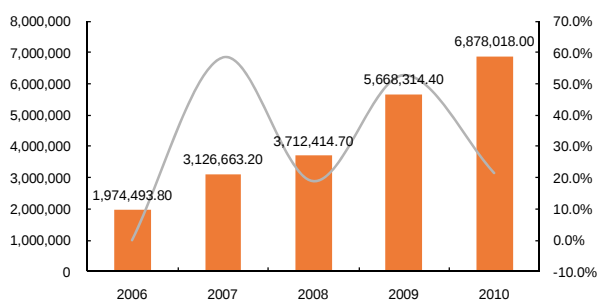
图表2 污水处理及其再生利用行业利润总额及同比增速
单位：万元、%



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

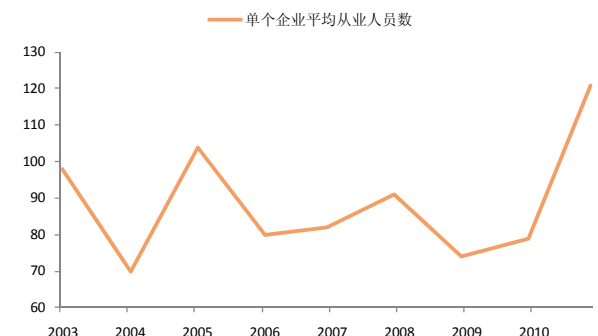
同时，我国污水处理及再生利用行业资产规模也保持稳定增长。此外，单个污水处理及再生利用企业平均从业人数的迅速增长亦表明再生水处理行业是一个快速发展中的行业。

图表3 污水处理及其再生利用行业资产总计及同比增速
单位：万元、%



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

图表4 单个污水处理及其再生利用企业平均从业人数
单位：人

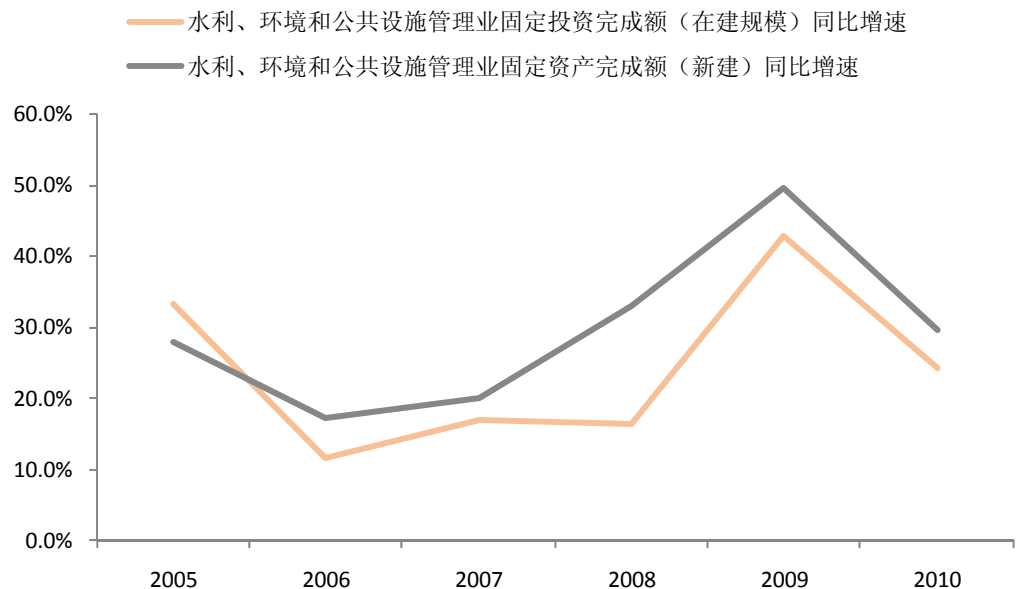


资料来源：WIND、平安证券研究所整理

1.2 “十二五”期间国家对再生水行业投资 344 亿元

“十一五”以来，国家对水利、环境和公共设施管理业固定资产投资一直保持增长态势。2010年，国家对水利、环境和公共设施管理业固定资产投资完成额新建及在建同比增速分别达到29.6%和24.3%。

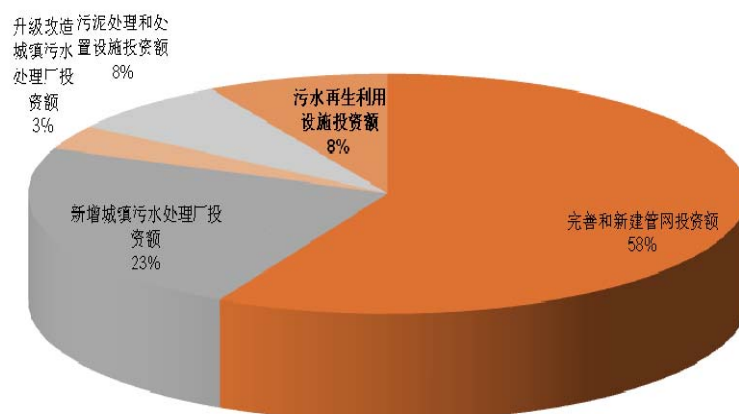
图表5 新建及在建水利、环境和公共设施管理业城镇固定资产投资完成额同比增速



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

根据新闻《多项涉水专项在编 新增投资近5000亿元》，正在编制的《“十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》，拟新增投资额约4210 亿元，其中完善和新建管网投资2430亿元，新增城镇污水处理厂投资984 亿元，升级改造城镇污水处理厂投资140 亿元，污泥处理和处置设施投资312亿元，污水再生利用设施投资344亿元，约占全部新增投资额的8%。

图表6 “十二五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划拟新增投资分布



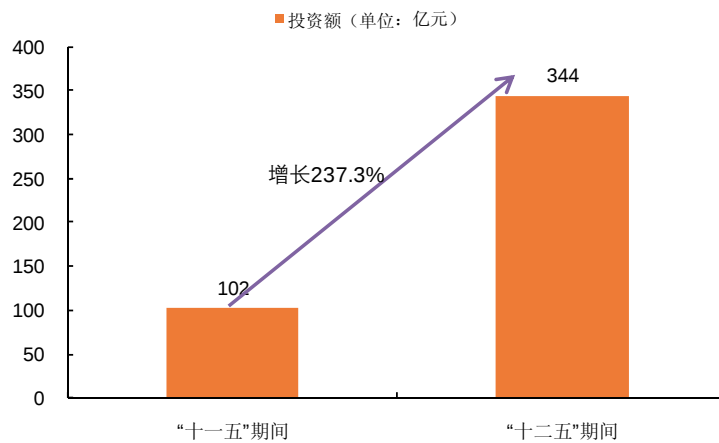
资料来源：多项涉水专项在编 新增投资近5000亿元、平安证券研究所整理

相比《全国城镇污水处理及再生利用设施建设“十一五”规划》中污水再生利用的投资额，“十二

“十一五”期间的污水再生利用总投资增长近 237%，可见，“十二五”期间再生水行业将迎来前所未有的发展机遇。

图表7 再生水利用投资额

单位：亿元



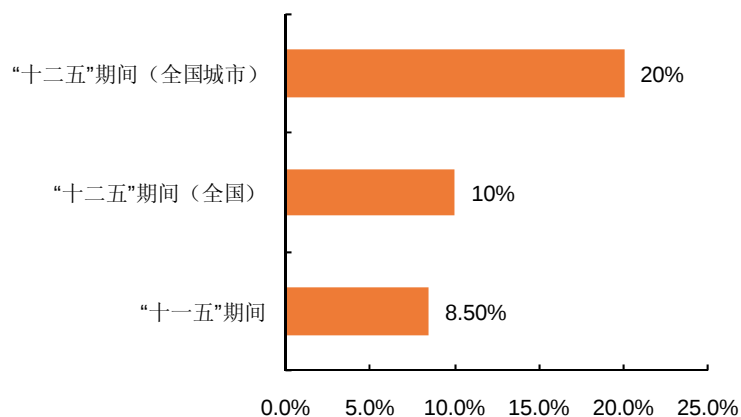
资料来源：排水领域和污水厂运营呼唤智能化、
多项涉水专项在编 新增投资近5000亿元、平安证券研究所整理

1.3 预计“十二五”期间新增再生水处理能力 584 万吨/日

根据中国水网发布的数据，到2010年底，全国城市污水处理再生水平均利用率为8.5%。根据水利部的规划，“十二五”期间，我国污水回用率将达到10%。正在制定中的《再生水利用专项规划》明确提出，到2015年，全国城市再生水利用率要达到20%以上。

图表8 再生水利用率

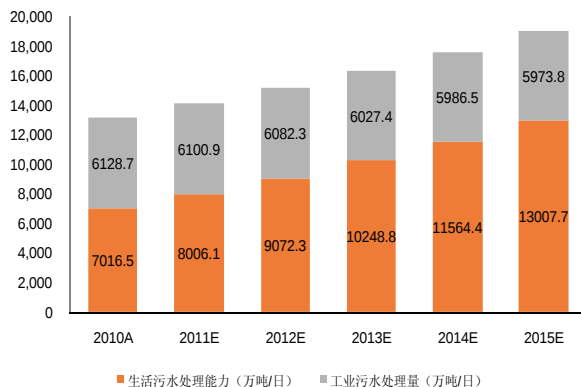
单位：%



资料来源：再生水利用专项规划即将出炉 吨水成本低至2元、
污水处理产业系列扶持政策正加紧制定、水利部、
中国水网、平安证券研究所整理

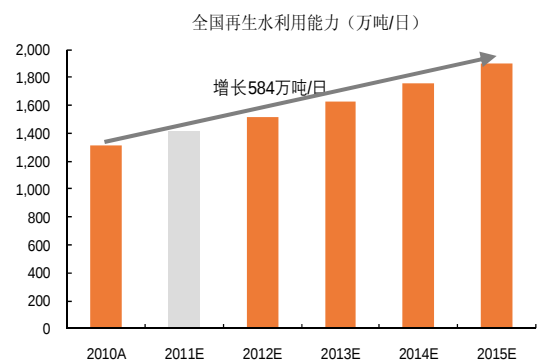
我们预计到2015年，我国污水处理能力将达到1.9 亿吨/日的处理规模，按全国污水回用率达到10%测算，未来五年我国再生水处理能力将增加 584 万吨/日。

图表9 预计我国污水处理能力 单位：万吨/日



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

图表10 预计我国再生水处理能力 单位：万吨/日



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

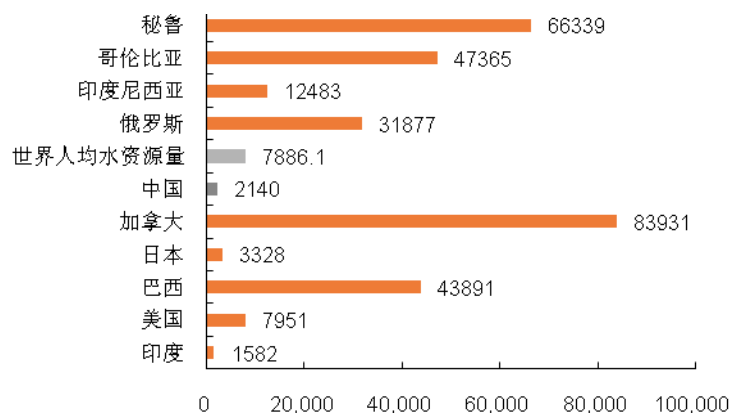
二、四大动力促进再生水行业快速发展

2.1 我国日益紧缺的水资源状况决定必须大力发展再生水

首先，我国人均淡水资源极度匮乏。以2009年世界主要国家可更新的淡水资源量为例，我国虽占有总量优势，但因人口众多，人均可更新淡水量仅为2140立方米，约为世界平均水平的1/4。水资源的短缺，加上近年连续干旱，水资源总量更显不足，已成为制约我国社会经济可持续发展的主要因素。

图表11 世界主要国家人均可更新淡水量

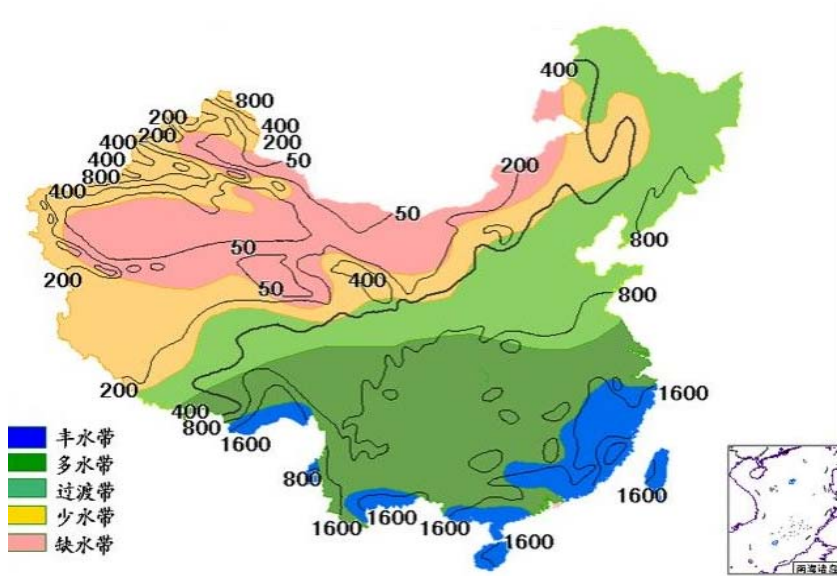
单位：立方米/人



资料来源：国家统计局、平安证券研究所整理

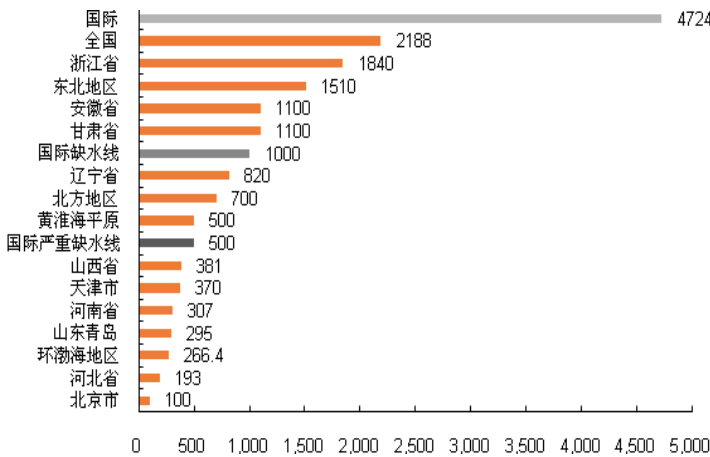
其次，我国水资源空间分布不均更加剧了部分地区的严重缺水。我国大量淡水资源集中在南方，据统计，北方淡水资源只有南方水资源的1/4。目前我国600多个设市城市中，400多个缺水，其中100多个严重缺水，包括北京市、天津市等在内的多个北方省市的人均水资源量均处于国际严重紧缺缺水线以下。

图表12 我国水资源分布图



资料来源：平安证券研究所整理

图表13 我国大部分北方地区的人均水资源量处于国际严重缺水线以下 单位：立方米/人

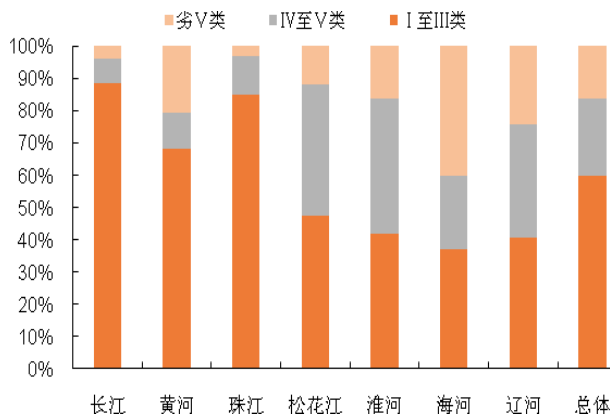


资料来源：北京水务局称水资源再度告急、
全国近400个城市喊渴 破解水荒须动真格、
环渤海海水淡化遭遇三大难题、
青岛日缺水26万立方 明年7月淡化海水入户、
河北省人均水资源仅为全国1/7、
每吨亏3块5 天津淡化海水挂账供应、
山西：高节水意识做好城市节约用水工作、
水利建设：今后十年年均投入4000亿、
“十二五”期间东北合力开发云水资源应对“水荒”、
甘肃：“十二五”工业节水总量要达到6亿立方米、
安徽省供水能力5年要增50亿立方、
水危机逼近红线 转型逼向底线、
建立海水淡化产业发展机制、
平安证券研究所整理

再次，地表水资源污染严重使水资源紧缺状况雪上加霜。2011 年6 月，环保部发布了2010 年中国环境公报。公报显示，长江、珠江总体水质良好，松花江、淮河为轻度污染，黄河、辽河为中度污染，海河为重度污染。

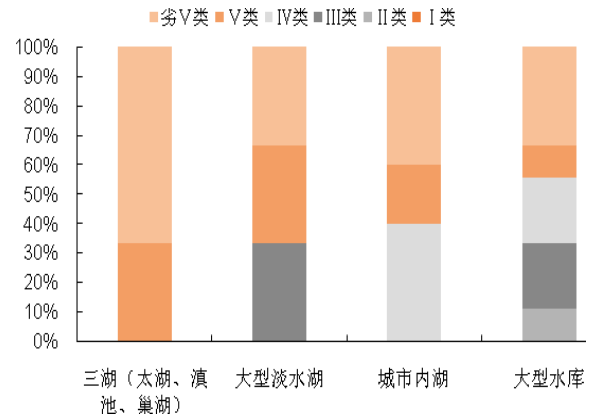
在全国204条河流409个国控断面中，Ⅰ至Ⅲ类、Ⅳ至Ⅴ类和劣Ⅴ类水质的断面比例分别为59.9%、23.7%和16.4%。同时，湖泊（水库）富营养化问题依然突出，在监测营养状态的26个湖泊（水库）中，富营养化状态的占42.3%。

图表14 2010年七大水系水质类别比例



资料来源：《2010年中国环境报告》、平安证券研究所整理

图表15 2010年重点湖库富营养化状态



资料来源：《2010年中国环境报告》、平安证券研究所整理

2.2 国家和地方政府出台多项政策促再生水发展

在我国水资源紧缺状况日益严峻的大背景下，国家越来越重视水资源的可持续利用和污水处理回用，并将其明确写入“第十个五年计划发展纲要”和新《水法》（2002年10月1日执行）中，再生水回用已被视为稳定、可靠的第二水源。

■ 主要国家政策

近年来，国家出台了多项促进再生水发展的规划和政策，从根本上支持了再生水行业的快速发展。目前我国城市污水处理的目标已经开始由单纯的“污水处理、达标排放”转变为以水质再生处理为核心的“水的循环再利用”，由单纯的“水污染控制”上升为“水生态的修复和恢复”。

图表16 国家支持再生水发展的相关政策、法规和规划

时间	规划名称	主要内容
2002	《中华人民共和国水法》	第五十二条指出：加强城市污水集中处理，鼓励使用再生水，提高污水再生利用率。
2006	《城市污水再生利用技术政策》	提出：城市污水再生利用的总体目标是充分利用城市污水资源、促进水的循环利用、提高水的利用效率。2010 年北方缺水城市的再生水直接利用率达到城市污水排放量的 10%~15%，南方沿海缺水城市达到 5%~10%；2015 年北方地区缺水城市达到 20%~25%，南方沿海缺水城市达到 10%~15%。

时间	规划名称	主要内容
2007	《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》	进一步明确“十一五”期间新增城市污水日处理能 4,500 万吨、再生水日利用能力 680 万吨”。并明确“制定支持再生水……的价格政策，加大水资源费征收力度。……全面开征城市污水处理费并提高收费标准，吨水平均收费标准原则上不低于 0.8 元”。
2007	《全国城镇污水处理及再生利用设施建设“十一五”规划》	“十一五”期间全国城镇污水处理及再生利用设施建设新增投资额 3320 亿元，其中，污水再生利用设施投资 102 亿元；在北京、天津、河北、山西、陕西、山东、辽宁、吉林、黑龙江、内蒙古、宁夏、甘肃、青海、新疆等北方及沿海地区的缺水城市大力发展再生水利用，实现污水再生利用与污水处理能力的同步增长。
2007	《节水型社会建设“十一五”规划》	加大污水处理再生利用。北方缺水城市再生水利用率达到污水处理量的 20%，南方沿海缺水城市达到 5%~10%。
2008	《中华人民共和国循环经济促进法》	第二十七条指出：国家鼓励和支持使用再生水。在有条件使用再生水的地区，限制或者禁止将自来水作为城市道路清扫、城市绿化和景观用水使用。
2008.12	《财政部发布对再生水等实行免征增值税政策通知》	对销售符合水利部《再生水水质标准》(SL368—2006)的有关规定的再生水实行免征增值税政策。
2010	《“十二五”主要污染物总量控制规划编制技术指南（征求意见稿）》	在缺水少水的地区，应大力发展再生水回用技术。2015 年，全国污水处理厂再生水回用率要达到 10%；现有企业要提高废水循环利用率，将再生水回用于设备清洗、水果清洗等生产环节。
2011.3	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》	第 22 章第 2 节指出，大力推进再生水、矿井水、海水淡化和苦咸水利用。

资料来源：平安证券研究所整理

通过以上规划不难发现，我国已经将再生水设施建设纳入了“十一五”规划，而已经出台的“十二五”规划中，对发展再生水相关的城镇生活污水处理设施及配套管网建设也提出了更高的要求。

■ 地方政府出台相关法规、政策

细分政策方面，我国目前已有针对再生水水质标准、价格、优惠税收等一系列相关政策，各地方政府也因地制宜，出台了关于再生水利用的政策和法规。

图表17 地方政府支持再生水发展的相关政策、法规和规划

时间	地区	来源	主要内容
2003.12	河北石家庄	《石家庄市污水再生利用工程规划》	到 2015 年，全市将建成 3 座再生水厂。3 座再生水厂合计日处理规模为 47 万立方米，平均再生水年回用量为 13576.03 万立方米，平均日回用量为 37.2 万立方米。
2007.8	天津市	《天津将新建 15 座再生水厂污水处理能力达 316 万吨》	到 2010 年，天津将新建 15 座再生水厂，全市污水处理设施总处理能力达到 316 万吨，污水集中处理率达到 85%，再生水回用率达到 30%。新建住宅要全部达到再生水和自来水双管入户标准。
2008 年	山东青岛	《青岛市城市供水条例》(修订)	将再生水纳入城市公共供水范畴，要求符合条件的新建、改建、扩建工程项目必须建设再生水利用工程设施并使用再生水。

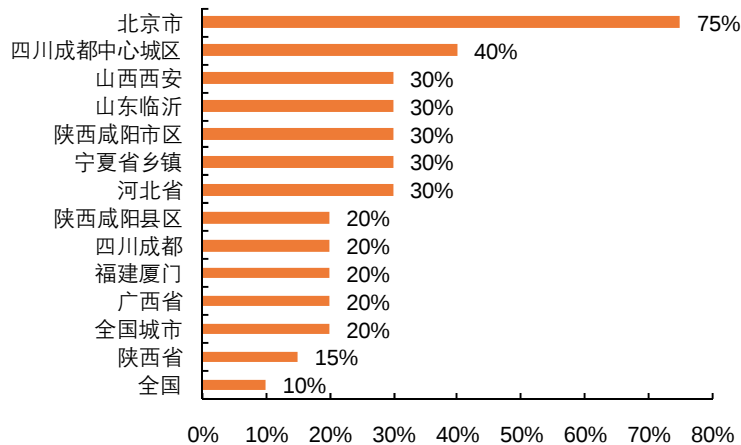
时间	地区	来源	主要内容
2008.8	云南 昆明	《昆明生态市建设规划规划文本》	全面推广再生水利用。落实《昆明市节约用水管理条例》，新区和新建小区做到中水回用设施同步规划设计、同步审批建设、同步投入使用。鼓励和督促符合条件的建成小区和工程项目进行中水回用改造。尽快建立再生水替代自然水源和自来水的成本补偿机制与价格激励机制。城市污水处理厂出水增加中水回用管道，实施中水回用工程，出水回用于河道及公园水域，改善城市人居环境质量。规划一期，城市再生水回用率 $\geq 20\%$ ；规划二、三期，城市再生水回用率 $\geq 30\%$ 。
2009.2	云南 昆明	昆明市人民政府出台政策	昆明市将对再生水利用项目进行补助。资金补助遵循“先利用、后补助”的原则，对正常使用再生水利用设施的管理单位，由市节水办按季度到现场查抄实际利用水量，并按实际利用的再生水水量和 0.70 元/立方米的标准，每半年给予再生水利用资金补助。
2010.1	北京市	《北京市排水和再生水管理办法》	首次将再生水地下管线的保护方案纳入管理规定，其中一项重要内容是提高再生水利用率。
2010.4	浙江 杭州	《杭州市环境保护“十二五”规划基本思路》	全面实施现有污水处理厂提标技术改造，大力推行再生水利用工程建设，加强污水处理厂运行监管。到 2015 年，污水再生利用率达到 15%以上
2010.6	辽宁 沈阳	《沈阳市水污染防治条例（修改草案）》	沈阳市生态用水要优先使用雨水和再生水，各类工程施工降水产生的抽排水，也要优先用于施工现场以及城市景观水体。同时，再生水输配管网覆盖范围内的园林绿化、环境卫生、工程施工等用水，也都要尽可能使用再生水。
2010.11	广东 深圳	《关于加强雨水和再生水资源开发利用工作的意见》	到 2020 年，城市污水再生利用率至少达到 80%，其中可替代城市自来水供水的水量达到 20%，其余以河道景观水的补水为主。

资料来源：城市再生水利用急需政策助推、
昆明出台政策 居民使用再生水每方补贴7角、
北京出台政策提高再生水利用率、
关于加强雨水和再生水资源开发利用工作的意见、
平安证券研究所整理

今年以来，部分城市还陆续出台了 2015年再生水利用率规划，其中，**北京市在用水效率控制红线中规划：到 2015年，全市再生水利用率达到 75%。**

图表18 我国部分地区2015 年再生水利用率规划一览

单位：%



资料来源：污水处理产业系列扶持政策正加紧制定、水利部、
陕西省政府出台“十二五”污染减排工作意见、
再生水利用专项规划即将出炉 吨水成本低至2元、
广西将推进污水再生利用 4年后利用率达20%以上、
厦门到2015年 工业废水排放达标率将达100%、
成都将建成城乡四级污水处理体系、
咸阳市全面加强渭河流域水污染防治、
《中共河北省委 河北省人民政府贯彻落实<中共中央 国务院关于加强水利改革发展的决定>的实施意见》、
宁夏5年内污水处理率将提高至87.5%、
咸阳市全面加强渭河流域水污染防治、
山东临沂：所有涉水项目必须经过水资源论证、
西安：新建再生水处理设施17座、
成都市5年水利投入将达200-300亿、
水资源急剧下降 北京确立三条红线管水、
平安证券研究所整理

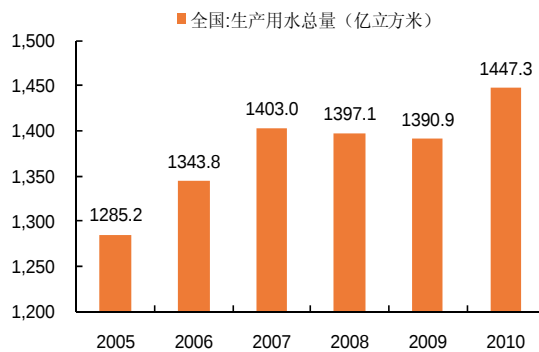
2.3 价格优势使再生水极具市场竞争力

再生水用途广泛，可以广泛用于农田灌溉、园林绿化（包括校园、公园、高尔夫球场等）、工业（冷却水、锅炉水工艺用水）、大型建筑冲洗以及游乐与环境（改善湖泊、池塘、沼泽地，增大河水流量和鱼类养殖等），还有消防、景观用水和冲厕等市政杂用。无论何种用途，再生水较低的价格都使其在市场竞争中具有极大优势。

■ 与工业用水价格比较

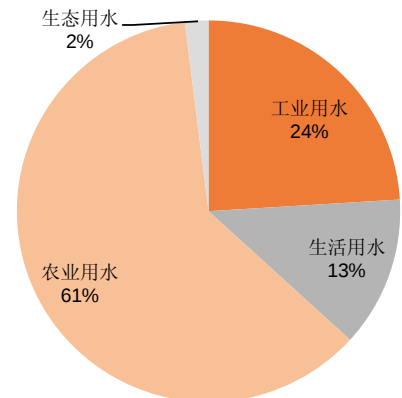
工业用水是我国未来发展再生水利用的主要方向。近年来，我国工业用水量一直保持着缓慢增长的态势，截至2010年，工业用水约占我国用水总量的1/4。

图表19 工业用水量 单位: 亿立方米



资料来源: WIND、平安证券研究所整理

图表20 工业用水占用水总量比例

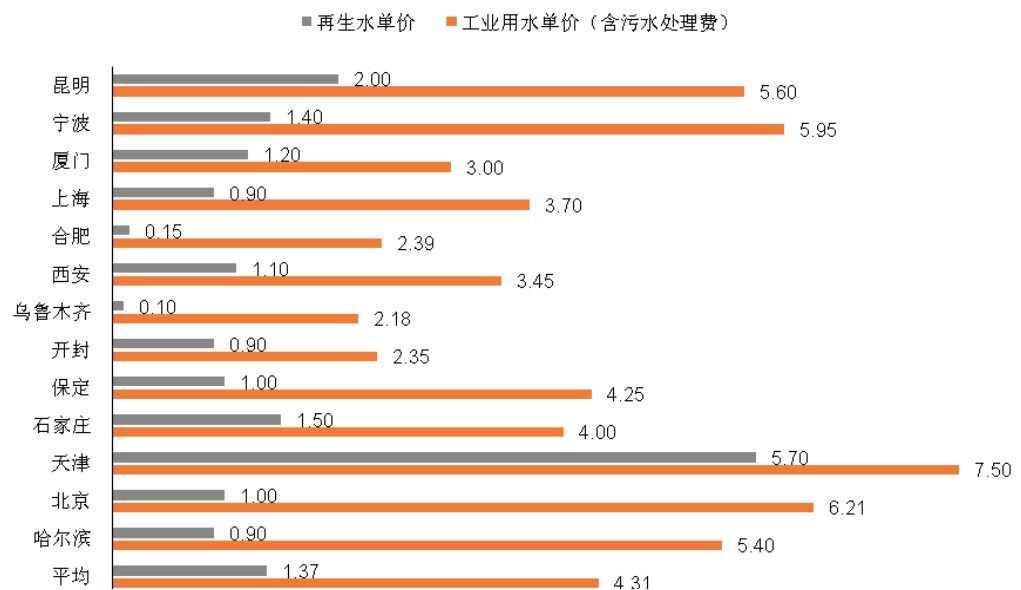


资料来源: WIND、平安证券研究所整理

根据中国水网公布的数据, 2011年, 我国北方主要城市和南方多数城市的工业用水价格均大幅高于再生水价格。分别取这些城市的工业用水与再生水的均值, 可得我国工业用水均价约为4.31 元/吨, 再生水均价约为1.37 元/吨, 这意味着对工业企业来说, 若采用再生水, 每吨水可节约成本3 元左右。

图表21 2011年再生水单价与工业用水单价

单位: 元/吨



资料来源: 中国水网、平安证券研究所整理

■ 与远距离引水比较

据中国污水处理网有关资料显示, 将城市污水进行深度处理到可回用作杂用水的程度, 基建投资相当于从30 公里外引水, 若处理到回用作高要求的工艺用水, 其投资相当于从40-60 公里外引水。我国南水北调中线工程每年调水量100 多亿立方米, 主体工程投资超过1000亿元, 单位投资约3500-4000元/吨。

图表22 我国南水北调规模

单位：亿立方米/年

地区	项目	期间	数值
全国	南水北调东线规模	—2050	148
全国	南水北调中线规模	—2050	130
全国	南水北调西线规模	—2050	170

资料来源：南水北调“不会因旱无水可调”、平安证券研究所

■ 与海水淡化比较

作为解决水资源紧缺的另一种有效形式，我国的海水淡化产业近年来也逐渐呈现出步步升温的态势。海水淡化即利用海水脱盐生产淡水，据统计，海水中含有3.5%的溶盐和大量有机物，其杂质含量为污水二级处理出水的35倍以上，需要采用复杂的预处理和反渗透或闪蒸等昂贵的处理技术。

国际上，海水淡化的产水成本大多在每吨 1.1美元- 2.5美元之间，与其消费水价相当。在我国，国家海洋局天津海水淡化与综合利用研究所总工程师阮国岭曾表示，“与目前的城市自来水相比，海水淡化水的价格比较高，无论是采用反渗透法还是采用蒸馏法，成本均在5元-7元之间。”

相比之下，再生水无论在处理工艺方面，还是在价格方面均占有较大优势。一方面，城市污水中所含杂质一般小于0.1%，且可以利用深度处理方法加以去除；另一方面，虽然海水淡化的成本在5-7元之间，但目前销售价格仍在7-9元，价格远远高于再生水1.37元的平均价格。

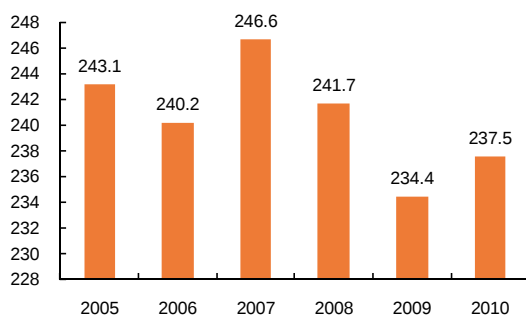
2.4 稳定的再生水源是再生水行业持续发展的重要保障

一般来说，只要城市有污水产生，就有可靠的再生水源。再生水即污水处理厂处理达标水，一般为二级处理，其水质介于污水和自来水之间。城市污水再生利用与开发其他水源相比的最重要的保障在于城市污水数量巨大、稳定、且不受气候条件和其他自然条件的限制。

近年来，我国工业废水排放总量始终保持在240亿吨左右，生活污水排放总量保持稳定增长的态势。污水的再生回用充分体现了再生水具有资源循环利用和环境质量改善的双重属性。

图表23 我国工业废水排放总量

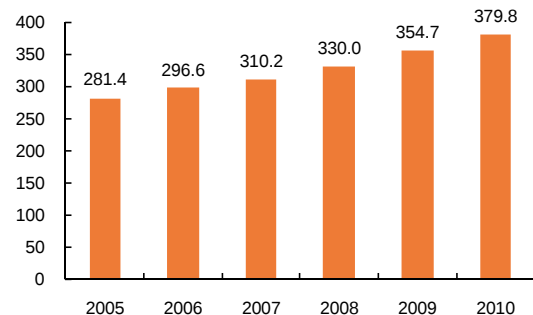
单位：亿吨



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

图表24 我国生活污水排放总量

单位：亿吨



资料来源：WIND、平安证券研究所整理

三、 看好水资源回用龙头——碧水源

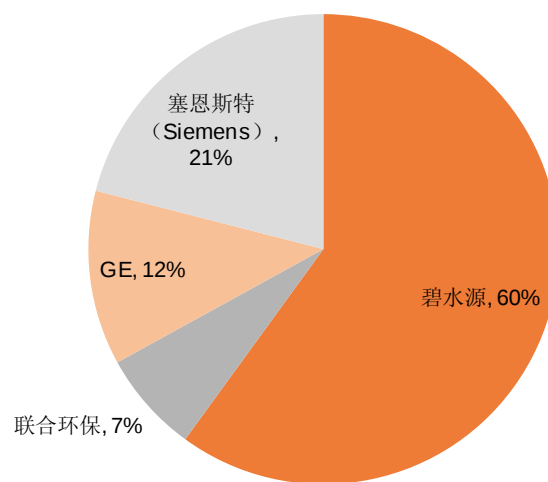
目前，国内主营业务涉及污水处理及再生水回用的上市公司主要有**碧水源**和**创业环保**。

3.1 碧水源（300070）：水资源回用龙头

碧水源是专业从事污水处理与污水资源化技术开发、应用的高科技环保企业，主要采用先进的MBR技术为客户一揽子提供建造污水处理厂或再生水厂的整体技术解决方案。

MBR技术是将污水一步到位地处理成高品质再生水的新型高端技术，公司是中国MBR技术大规模工程应用的开拓者，其承担建设了国内第一个大规模MBR工程“北京密云再生水工程”，在大型MBR项目的建设上处于国际先进企业行列。

图表25 2005-2007年我国5000吨/日以上大中型MBR项目市场份额在主要企业分布情况



资料来源：碧水源招股书、平安证券研究所整理

注：以处理量计

- **立足西南，走向全国。**2011年5月公司设立了云南水务产业发展有限责任公司，凭借合作方的实力拿下云南水务市场的半壁江山。碧水源通过本次合资，大幅提升了在云南省水务市场上的地位，提升了公司的市场影响力，为进一步走向全国打下了坚实的基础。
- **合资有望提升公司技术实力。**2011年7月份，公司与三菱合建100万平方米/年的微滤膜生产线。这次合资一方面大大提升了碧水源的膜生产能力，另一方面有望提升其膜的品质，为其开拓工业水净化、市政供水、垃圾渗沥液处理等新市场具有战略意义。
- **维持“推荐”评级。**维持对其2011年—2013年的1.21元、1.89元和2.60元的盈利预测，对应1月10日收盘价38.51元的PE分别为32倍、20倍和15倍，维持“推荐”评级。

3.2 创业环保（600874）：“以点带面”助力公司“十二五”发展

公司主营业务以污水处理为主，截止2011年中期，其污水处理能力已合计达到314.5万立方米/日，天津城区污水集中处理率超过了80%。逐步形成了华北、中南、云贵、江浙、西北等开发区域，实现了以点带面的全国化市场开发新格局。

- “以点带面”的业务模式有望在“十二五”助公司扩张一臂之力。“稳扎稳打，以点带面”是

公司未来扩张的主要原则。而这一战略正契合了我们对十二五污水处理向城市边缘扩展趋势的预计，有望在未来五年获得成功。

- **维持“中性”评级。**我们认为公司 2011年业绩大幅偏离我们此前预期的概率不大。维持公司 2011-2013年每股收益0.21、0.22和0.23元的盈利预测，对应公司1 月10 日收盘价5.76 元的市盈率分别为27 倍、26 倍和25 倍，维持“中性”评级。

四、 风险因素

- 居民管网建设滞后仍是污水深度处理及再生水发展的主要障碍。
- 从卫生的角度说，再生水可能面临影响居民健康等方面的顾虑。
- 非缺水地区工业企业缺乏发展回用水动力，可能使增速低于预期。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257