

评级：谨慎推荐

农林牧渔

公司点评报告

第一创业研究所

吕丽华 S1080510120003

联系人：赵吉龙

电话：0755-82481533

邮件：zhaojilong@fcsc.cn

交易数据

52 周内股价区间（元）	7.47-16.75
总市值（百万元）	3,756.00
流通股本（百万股）	122.00
流通股比率（%）	43.73%

资产负债表摘要(06/11)

股东权益(百万元)	408.99
每股净资产	1.47
市净率	9.03
资产负债率	48.74%

公司与上证和行业指数比较



相关报告

大禹节水—深度报告—《红海不红，蓝海更蓝》20110419

大禹节水—年报点评《从幸运走向卓越》20110318

大禹节水—深度报告—《天公也叹雨水荒，塞外却飘鱼米香》20110307

大禹节水（300021）

——催化剂驱动在前，产能释放殿后

关注事件：大禹节水公布 2011 年半年报 公司上半年实现营业收入 1.48 亿元，同比增长 44.75%。实现归属于上市公司股东的净利润为 0.127 亿元，同比增长 49.76%。对应 EPS 为 0.05 元/股。

相关定评：

● **综述：**公司半年报经营业绩及市场开拓基本符合预期，实现平稳高速增长。值得注意的是，自 2011 年 6 月 23 日至 7 月 15 日，受政策面重大利好及基本面业绩支撑双重提振，公司股价涨幅达 86%，最高价为 16.75 元。我们认为，这主要受以下催化剂事件影响，1) **政策利好：**7 月 9 日召开的中央水利工作会议，推进落实中央一号文件精神，这对行业持续快速发展是重大促进；2) **项目利好：**6 月，“敦煌水资源合理利用与生态保护综合规划”项目获国务院批准，总投资达 47.2 亿元，其中 13 亿元用于农业高效节水事业，由于公司在该地区优势明显，是最大受益者。鉴于公司股价已达我们前期推荐的 13.5-16 元价值区间，在公司基本面没有更显著提升的前提下，我们给予“审慎推荐”评级，2011-2012 年 EPS 为 0.20 元和 0.30 元。

● **下半年关注点一：业绩受产能释放拉动** 公司酒泉募投项目已于上半年完成生产调试，产能比原来增长 1 倍左右。下半年我们重点关注新疆和天津募投项目的实施情况，8 月份完成试生产后，公司新增产能将有力保证新增订单需求（预计募投项目部分达产后，产能将提升至募投前的 2 倍；2014 年完全达产后，产能将达 4 倍左右）。此外，应注意滴灌项目工程施工阶段的人才储备能否跟上也制约产能释放的利用效率。

● **下半年关注点二：新增订单数据** 我们曾提出公司新增订单数据是公司经营景气的先行指标。报告期内，公司新签订单合计 32380 万元，比上年同期增长 55%。一般情况下，中央政策发挥作用有时滞效应，随着中央水利工作会议为中央 1 号文的落实保驾护航，预计下半年新增订单将呈现更快速增长。

● **下半年关注点三：新兴市场拓展** 公司新疆市场的营业收入在上半年已呈颓势，甘肃和内蒙市场维持高增长。下半年应关注新兴市场（东北地区）的拓展情况，这主要由玉米膜下滴灌技术的普及推广引发。



资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010	2012E	2013E
流动资产	492	583	802	1164
现金	252	202	92	92
应收账款	62	127	237	358
其他应收款	15	14	26	40
预付账款	56	77	143	216
存货	107	163	304	458
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	91	202	323	305
长期投资	0	0	0	0
固定资产	63	76	302	286
无形资产	24	23	19	17
其他非流动资产	3	103	3	3
资产总计	583	784	1125	1469
流动负债	190	274	556	816
短期借款	118	165	309	450
应付账款	21	46	87	131
其他流动负债	51	63	160	235
非流动负债	13	100	97	95
长期借款	9	83	83	83
其他非流动负债	4	17	14	12
负债合计	203	374	652	911
少数股东权益	0	0	0	0
股本	70	139	279	279
资本公积	252	184	44	44
留存收益	58	87	150	235
归属母公司股东权益	380	410	473	558
负债和股东权益	583	784	1125	1469

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010	2012E	2013E
经营活动现金流	-31	-56	-130	-117
净利润	25	29	55	85
折旧摊销	7	8	16	17
财务费用	8	8	20	31
投资损失	-0	0	0	0
营运资金变动	-71	-106	-230	-256
其他经营现金流	-1	4	10	6
投资活动现金流	-15	-113	-57	1
资本支出	15	114	58	0
长期投资	0	1	0	0
其他投资现金流	0	1	1	1
筹资活动现金流	245	112	114	116
短期借款	49	47	128	141
长期借款	-2	74	0	0
普通股增加	18	70	0	0
资本公积增加	207	-69	0	0
其他筹资现金流	-26	-11	-13	-25
现金净增加额	198	-58	-73	1

利润表

单位: 百万元

会计年度	2009	2010	2012E	2013E
营业收入	270	327	610	920
营业成本	207	238	444	670
营业税金及附加	2	3	4	6
营业费用	11	15	33	50
管理费用	16	23	44	63
财务费用	8	8	20	31
资产减值损失	0	5	3	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	0
营业利润	26	36	62	97
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	27	37	64	99
所得税	2	8	9	14
净利润	25	29	55	85
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	25	29	55	85
EBITDA	41	52	98	146
EPS (元)	0.36	0.21	0.20	0.30

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	27.4%	21.4%	86.0%	50.8%
营业利润	31.1%	38.0%	154.7%	56.1%
归属于母公司净利润	27.2%	17.4%	148.6%	54.8%
获利能力				
毛利率(%)	23.3%	27.3%	27.2%	27.2%
净利率(%)	9.3%	9.0%	9.0%	9.2%
ROE(%)	6.6%	7.1%	11.6%	15.2%
ROIC(%)	12.1%	7.3%	8.9%	10.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.8%	47.7%	58.0%	62.0%
净负债比率(%)	63.76%	66.45%	61.70%	60.33%
流动比率	2.60	2.12	1.44	1.43
速动比率	2.03	1.53	0.90	0.87
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.48	0.62	0.71
应收账款周转率	5	3	3	3
应付账款周转率	10.87	7.07	6.64	6.17
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.11	0.20	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.11	-0.20	-0.47	-0.42
每股净资产(最新摊薄)	1.36	1.47	1.70	2.00
估值比率				
P/E	150.56	128.22	68.48	44.25
P/B	9.88	9.16	7.94	6.73
EV/EBITDA	93	74	39	26

数据来源: 公司公告、第一创业研究所

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120