

滴灌大单——通辽项目协议简评

买入 维持

投资要点:

通辽滴灌项目达产后贡献净利润 6.5 亿元

报告摘要:

- **项目信息。**内蒙古通辽市政府官网信息: 2012年3月22日, 通辽市政府同甘肃亚盛集团战略合作协议举行签约。亚盛集团将在未来五年, 把通辽市800万亩现代农业滴灌节水、水肥一体化作为战略发展重点, 使玉米亩产达到吨粮田。今年将实施5000亩玉米膜下滴灌示范区。其中5年使用期滴灌管3000亩, 项目在科左中旗建设; 一年使用期滴灌管2000亩, 项目在科尔沁区建设。计划投资2.5亿元, 开工建设300条滴灌生产线、PVC管材、水溶性滴灌专用肥生产线, 满足通辽市未来五年800万亩滴灌设备的需求。
- **项目背景。**2010年, 节水灌溉设施列入国家农机购置补贴范围, 一般每亩补贴300元以内。玉米膜下滴灌一般能增产40%以上、节水50%以上。通辽市是内蒙古最大的粮食产区, 占内蒙古全区粮食产量的四分之一, 全市耕地面积1600多万亩, 2010年全市节水灌溉面积564万亩, 年节水4亿立方米。据了解, 此次通辽节水灌溉项目属政府补贴专项资金支持项目。通辽项目是亚盛目前所获最大滴灌项目, 此前, 亚盛在吉林松原市获得了8万亩滴灌(包括打井及自动化设备等每亩造价超过2000元)示范项目, 反映良好。
- **通辽项目对公司未来几年盈利影响。**按照协议, 今年实施滴灌示范, 13年后推广和贡献利润。包括首部及管带造价每亩800元测算, 项目达产后的未来5年, 通辽项目营收合计超过64亿元。按照20%的毛利率及10%的净利率(营业费用率低)测算, 达产实施后贡献公司利润约6.5亿元, 同时, 我们认为通辽项目公司取得免所得税(增值税免征)支持的可能性很大。
- **评级。**上调13年盈利预测8%, 按增发后股本计, EPS为0.10/0.21/0.33元。按种植业/滴灌/矿产65/35/30亿元的资产分项估值, 公司合理市值约130亿元, 较目前市值仍有25%的空间, 维持买入评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	140,248	141,053	140,388	205,732	300,040
净利润(万元)	12,573	13,014	16,613	39,504	62,315
总股本(万股)	173,699	173,699	173,699	191,397	191,397
每股收益(元)	0.07	0.07	0.10	0.21	0.33

农林牧渔业

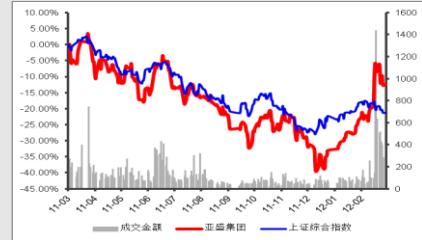
分析师:

胡建军 (S1180210010226)

电话: 010-88085982

Email: hujianjun@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (亿股)	17.37
总市值 (亿元)	105
流通市值 (亿元)	86
公司第一大股东	甘肃农垦

相关研究

公司研究*亚盛集团:多元化农业 战略性资源 2012.1

公司研究*亚盛集团:聚集农业 资源领先 2011.8

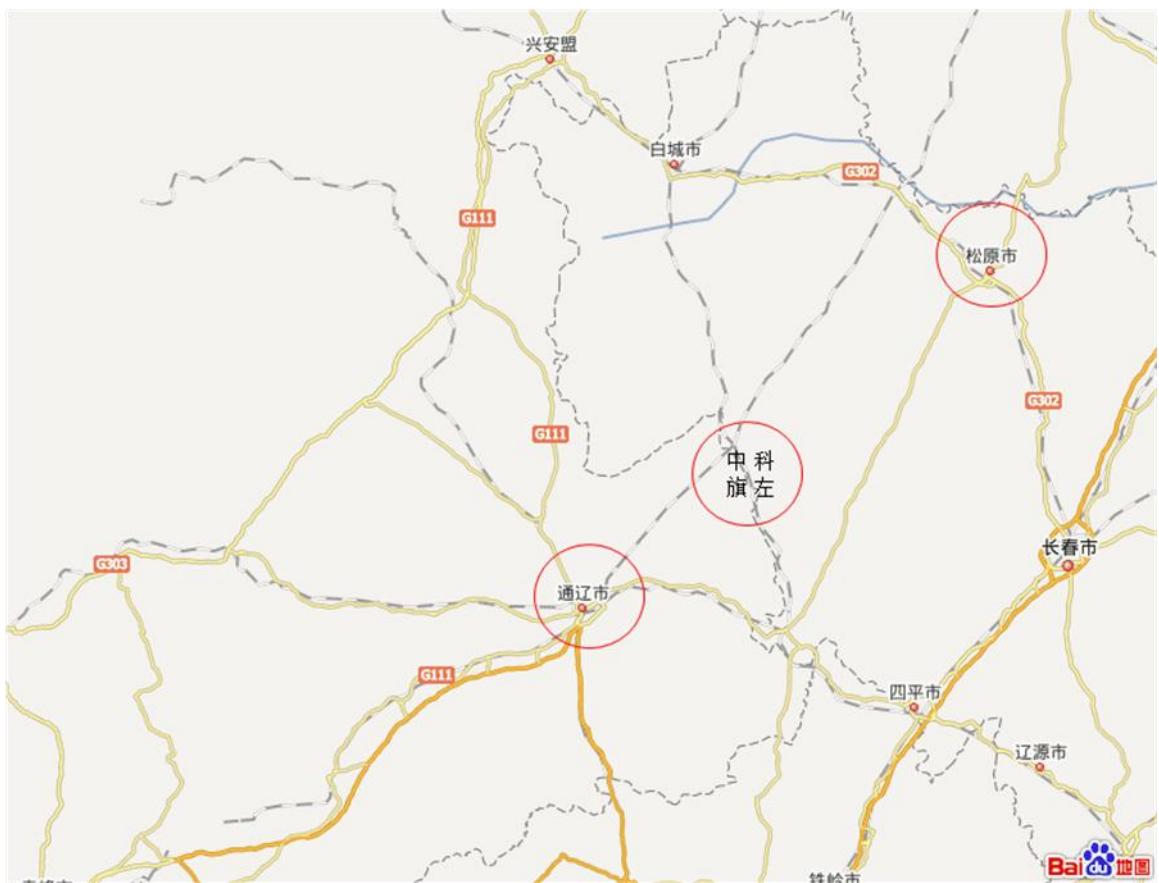
公司研究*西王食品: 小包装扛起大旗 2012.1

公司研究*雏鹰农牧: 模式和规模护航 确定增长可期 2012.3

公司研究*升达林业: 柬埔寨项目颇具亮点 2011.12

公司研究*天宝股份: 水产毛利高 冰淇淋贡献升 2011.7

亚盛集团吉林和内蒙实施滴灌工程位置图：



分析师简介:

胡建军: 宏源证券研究所农林牧渔业研究员。

主要研究覆盖公司: 亚盛集团、雏鹰农牧、登海种业、隆平高科、丰乐种业、壹桥苗业、东方海洋、獐子岛、国联水产、华英农业、天宝股份、西王食品、好当家、益生股份。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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,也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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,不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果,本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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,也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。