

甘肃将大力推广高效节水农业，预计大禹节水大订单纷至沓来

核心观点：

1. 事件

近期我们参加了甘肃省高效节水建设现场会暨河西走廊国家级高效节水灌溉示范区项目启动仪式，主要点评如下：

2. 我们的分析和判断

➤ **甘肃省未来将大力推广高效节水灌溉项目，发展现代农业。**甘肃省水资源严重短缺，接近世界深度缺水水平线。全省农业用水占比 80%，河西走廊地区占比 90%，而农业用水中的 80%是低效漫灌式用水。未来农业节水是关键，粗放式用水将向集约用水过渡，如微灌、喷灌。推广高效节水灌溉项目，目前甘肃省高效节水土地面积仅占 18%，比例较低，而且之前建设的低灌项目运营不力，预计发挥效力的不到 30%。以后不仅会加强高效节水灌溉项目建设，还会加强项目实施效力及为农民带来的收益。并会选择土地集中连片规模经营、效益高的地区，推进农业向设施化、集约化的现代农业发展方式转变。

➤ **河西走廊项目情况：**A、范围。本项目实施范围涉及河西走廊酒泉、嘉峪关、张掖、金昌、武威 5 市 18 个县（市、区）及沿黄地区兰州、白银 2 市 13 个县（区），共 7 个市 31 个县（市、区）一家甘肃省农垦公司所属的 14 个农场与中牧公司所属的山丹马场。B、总体布局。一是在河西沿山河灌区（上游），以大田粮食等作物种植区为主，重点推广高标准管道输水灌溉，部分区域有针对性的适度推广微灌技术。二是在河西河水灌区、井河混灌区（中游），以制种玉米，棉花、蔬菜、葡萄瓜果为主，重点推广大田滴灌技术，适度温室微灌技术。三是在河西井灌区（下游）及沿黄地区提灌区，以蔬菜、瓜果、林果、花卉等高效经济作物为主，重点推广微灌工程，积极推广高标准管灌工程。四在河西走廊浅山区及沿黄高寒阴湿补充性灌溉区，主要以种植大田粮食作物及饲草料为主，适度发展管道式及机组灌溉。C、建设规模。预计投资规模 91 亿元。至 2018 年，项目区高效节水灌溉面积达到 1000 万亩，其中巩固提高目前已发展的 186.39 万亩，实施已列入敦煌、黑河、石羊河流域综合治理、小型农田水利重点县等项目规划面积 86.32 万亩，本次规划面积 727.22 万亩（其中高标准管灌 389.09 万亩，占 53.5%；喷灌 31.36 万亩，占 4.3%；微灌 306.77 万亩，占 42.2%）。项目计划总工期 7 年，分 2 次实施。其中，2013-2016 年为一期，规划发展面积 500.00 万亩，2017-2018 年为二期，规划发展面积 227.22 万亩。D、预期效益。项目完成后，高效节水灌溉面积占全区有效灌溉面积比例达到 70%以上，建立集工程节水，农艺节水以及管理节水技术为一体的农业节水综合技术体系。综合亩均节水 145m3。年新增节水量 10.55 亿 m3，灌溉水利用系数达到 0.65 以上，农田灌溉水分生产率达到 1.35kg/m3 年可减少地下水开采量 2.12 亿 m3。提供生态用水 6.33 亿 m3，年新增粮食产量 2.82 亿公斤。经济作物产值 7.23 亿元。

大禹节水 (300021)
推荐 维持评级
分析师：吴立

电话：010-83574546

邮箱：wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512090001

分析师：张婧

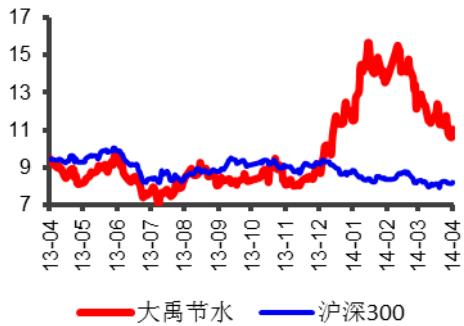
电话：010-66568757

邮箱：zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513070001

市场数据	时间	2014.5.11
A 股收盘价(元)		11.01
A 股一年内最高价(元)		16.05
A 股一年内最低价(元)		6.70
上证指数		2011.14
市净率		4.10
总股本（万股）		27900
实际流通 A 股(万股)		16200
限售的流通 A 股(万股)		11700
流通 A 股市值(亿元)		30.7

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

2014.2.27 《14 年业绩进入高成长通道 广西土地流转稳步推进》

2013.12.12 《公司深度报告-节水灌溉龙头战略升级，14 年业绩拐点显现》

表：甘肃河西走廊建设进度表

单位：万亩	管灌	喷灌	微灌	合计
全部	389.09	31.36	306.77	727.22
一期（2013-2016）	264.73	21.66	213.61	500
二期（2017-2018）	123.36	9.7	93.16	227.22

资料来源：甘肃省水利厅，中国银河证券研究部

➤ **公司中标预测：**河西走廊项目总投资 91 亿元（2013-2018 年），13 年投资 7 亿元（推迟至 14 年 5 月招标），预计 14 年投资 12 亿（14 年 10 月份招标）。15、16、17 年将是招标的大年，预计年均 20 亿元。资金来源是 80% 是国家专项资金提供，20% 是甘肃省提供，违约风险较小。根据甘肃省的招标规划指导意见及公司以往中标市占率，预计大禹节水将在河西走廊项目中将占有 50%-60% 占有率，本次项目 14 年中标额将达 10 亿元，项目净利预计在 10% 左右。

3. 盈利预测和投资建议

我们预计公司 2014/15/16 年 EPS 为 0.25/0.5/0.8 元，增速分别为 300%/100%/60%，对应当前股价 PE 为 44x/22x/13x，考虑未来国家将对节水灌溉投资加大，13 年公司扩张布局基本结束，14 年公司主要任务是释放产能，随公司订单量不断增长，业绩拐点将至；另随着公司广西土地流转项目的顺利推进，公司将是 A 股市场中唯一的高效节水农业标杆标的，也是土地流转的成功典范。若将公司的运营模式大规模推广，公司市值成长空间巨大。我们给予“推荐”评级。

表 1：公司财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E	利润表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	182	100	100	100	营业收入	722	1071	1792	2549
应收款项	355	587	938	1328	营业成本	529	734	1220	1737
存货净额	381	784	1176	1617	营业税金及附加	11	16	26	38
其他流动资产	96	200	277	403	销售费用	62	90	151	212
流动资产合计	1013	1670	2490	3447	管理费用	52	88	144	204
固定资产	309	381	411	435	财务费用	39	66	102	126
无形资产及其他	50	49	47	46	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	45	45	45	45	资产减值	(19)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	5	5	5	5	其他收入	(0)	0	0	0
资产总计	1422	2150	2998	3978	营业利润	10	67	139	223
短期借款及交易性金融负债	569	969	1412	1927	营业外净收支	13	3	3	3
应付款项	190	333	522	730	利润总额	22	70	142	226
其他流动负债	108	223	344	465	所得税费用	5	11	23	36
流动负债合计	867	1525	2279	3121	少数股东损益	0	(10)	(20)	(32)
长期借款及应付债券	41	41	41	41	归属于母公司净利润	17	69	139	222
其他长期负债	35	65	85	100					
长期负债合计	76	106	126	141	现金流量表 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
负债合计	944	1632	2405	3262	净利润	17	69	139	222
少数股东权益	4	(4)	(24)	(57)	资产减值准备	7	(18)	0	0
股东权益	475	523	618	773	折旧摊销	23	37	43	48
负债和股东权益总计	1422	2150	2998	3978	公允价值变动损失	19	10	10	10
					财务费用	39	66	102	126
关键财务与估值指标	2013	2014E	2015E	2016E	营运资本变动	(69)	(468)	(490)	(615)
每股收益	0.06	0.25	0.50	0.80	其它	(8)	10	(20)	(32)
每股红利	0.14	0.07	0.16	0.24	经营活动现金流	(11)	(360)	(318)	(367)
每股净资产	1.70	1.88	2.22	2.78	资本开支	(12)	(101)	(81)	(81)
ROIC	5%	9%	12%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	13%	23%	29%	投资活动现金流	(12)	(101)	(81)	(81)
毛利率	27%	32%	32%	32%	权益性融资	1	0	0	0
EBIT Margin	9%	13%	14%	14%	负债净变化	(11)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	17%	16%	16%	支付股利、利息	(40)	(21)	(45)	(67)
收入增长	27%	49%	67%	42%	其它融资现金流	179	400	443	514
净利润增长率	-46%	304%	101%	59%	融资活动现金流	79	379	399	448
资产负债率	67%	76%	79%	81%	现金净变动	56	(82)	0	0
息率	1.3%	0.7%	1.4%	2.2%	货币资金的期初余额	125	182	100	100
P/E	179.8	44.5	22.1	13.9	货币资金的期末余额	182	100	100	100
P/B	6.5	5.9	5.0	4.0	企业自由现金流	(6)	(411)	(317)	(346)
EV/EBITDA	44.2	26.1	18.7	15.6	权益自由现金流	163	(46)	74	96

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

吴立、张婧，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

吴立，农林牧渔行业分析师。2012、2013年年同时入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选。

2007年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007年-2010年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010至今从事农林牧渔行业研究。

覆盖股票范围：

A股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186）、金字集团（600201.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区: 詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区: 高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区: 李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn