

大禹节水 (300021.SZ) 其它专用设备行业

评级：买入 维持评级

公司点评

钟凯锋

分析师 SAC 执业编号：S1130513080003
(8621)60230227
zhongkf@gjzq.com.cn

再进下游，打造节水增收农业标杆

事件

大禹节水发布公告，公司所筹划的重大投资项目--《河西走廊黑果枸杞高效节水灌溉产业化示范项目》获得甘肃省工业和信息化委员会备案登记。

本次项目拟投资 25.15 亿元，建设期为 6 年，以大本营甘肃省酒泉市为核心，张掖、武威、金昌、白银等 4 市为辐射带动区，总规划面积达 50 万亩，用于种植黑果枸杞，套种苜蓿，其中核心试验基地 2 万亩、标准化示范区 10 万亩。

评论

可锁定并扩大主业竞争优势：公司以节水灌溉材料、节水灌溉工程施工为两大主业，是我国知名的细分领域龙头。但整体来看微灌行业在我国仍然处于起步阶段，被接受程度仍然在缓步提升过程当中，我们于之前的以色列专题报告当中提到相应龙头企业通过下游分成模式（种植收益中按一定比例分给节水灌溉设备企业）获得了良好的发展效果，我们认为大禹本次项目的设立也有望重现这一历程，通过直接涉足下游，这种模式实现对于政府、企业、农户的三赢，对政府、农户来说，可以更有效的加快当地现代农业进程，更扎实的完成节水灌溉相关的规划任务，并且提升当地经济，解决就业，对于企业来说，涉足下游有利于充分发挥出设备的效用，提升和锁定企业自身主业的收益，并起到良好的广告作用，因为示范效应一直是最有效的广告手段，在农户对微灌多数仍存有一定疑虑的情况下，可以为最终打开终端市场做好铺垫。河西走廊项目是公司沿袭此条思路迈出的第二个大的步伐，此前公司在广西崇左已经开展了 20 万亩甘蔗种植项目，而且预计面积有望进一步扩大，项目预计在明后年会逐步产生贡献，加上河西走廊项目，“南北共振”的局面将逐步形成。仅从订单影响来看，我们按示范影响各 100 万亩，亩均投资 1500 元（“地理式”滴灌铺设成本相对较高）测算，将带来 30 亿左右的订单贡献。

可获取可观种植收益：微灌从本质上来说是生产技术一种，“节水节肥节工、增产增收”是其影响生产的主要途径，公司涉足下游虽然有一定不确定性，但我们对公司最终的成功仍然较为乐观，首先：对于规模化经营面临的土地流转问题，公司所拥有的土地权属问题较少，而且多数不是农民的核心熟地，产生摩擦阻力的概率较低，而此次河西走廊项目的 50 万亩土地更是如此（5 万亩公司流转土地，7 万亩土地为集体土地，38 万亩土地为荒地，处于无人承包状态），第二：公司精选的品种种类+微灌本身具有优势叠加保障项目效果，我们于之前的以色列专题报告当中列举了很多微灌增产增收的例子，由于实现了水、肥精准化投放，以及减轻了非作物区域非作物生物的影响（如杂草、病菌等），微灌往往具有很好的增产效应，而此次两个项目当中，公司精心挑选出甘蔗、黑果枸杞两个品种，都是在微灌技术极具增产潜力的品种，再加上涉足下游，与种植产出利益一致化之后，我们相信，项目能够高质量的完成并为最终达到增产效果打下基础，第三：两个项目都符合当地政府的规划诉求，广西项目由于甘蔗是当地重要作物，现代化、规模化经营提升效益与当地利益相一致（广西“双高”基地建设项目），河西走廊项目符合当地政府对于黑枸杞经济作物的发展规划（《甘肃省“十二五”农牧业发展规划》等），也对当地环境改善、当地经济发展起着拉动作用，同样符合当地政府的诉求。

传统业务：公司的传统业务仍将快速发展。政府投资方面，目前正在加速实施的项目包括，河西走廊高效节水灌溉项目（91.7 亿元）、敦煌水资源生态建设项目（47 亿元）、东北四省区节水增粮项目（380 亿元）、甘肃安全饮水项目（16 亿元）、全国高新节水小农水重点县项目、中央财政小型农田水利建设项目、全国高标准农田建设项目等，行业快速增长是大势所趋，我们认为这一趋势至少将持续到 2020 年，已有项目大部分在西北地区，公司有绝对高的占有率支撑，保障公司未来几年的增长，目前公司订单充足，且对订单来源有所选择，显示需求仍然比较旺盛；零售方面：随着土地流转的推进，越来越多的种植大户吸收并接受这种模式，这也是我们前期在东北的最大感受之一，这块市场目前占比 10%，未来也还有很大的空间，大禹作为目前的行业龙头也将充分受益。

投资建议

我们认为河西走廊项目对于公司的意义深远，将会进一步打开公司的市值空间，我们预计广西（按 50 万亩计算，现有 20 万亩）、河西走廊项目（50 万亩）全部达产后，将会实现年净利润 2 亿元、11 亿元左右，如项目实施顺利，我们认为将支撑起至少 130 亿市值，相较于目前公司 37.08 亿市值空间很大，继续提示“买入”。

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-20%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD