

# 润农节水 (830964) 基础化工

## —立足节水灌溉，加速企业发展

投资评级	持有	评级调整	收盘价	10.80	元
------	----	------	-----	-------	---

### 投资要点：

润农节水是一家专业从事节水灌溉材料和设备的研发、制造和销售的农业灌溉综合性企业。公司产品主要是节水滴灌管、喷灌设备、过滤、施肥系统、管件、管材等。

2014年，公司实现营业收入1.2亿元，同比增长69.7%；实现净利润1,631万元，同比增长98.1%，按最新股本测算EPS为0.24元/股。在公司主营收入中，节水材料业务实现收入8296万元，占比68.3%；节水工程业务实现收入3849万元，占比31.7%；技术咨询服务业务实现收入4万元，占比0.04%。

公司产品所属行业为基础化工中的橡胶和塑料制品业，主要应用于农业灌溉领域。粮食安全和水资源短缺问题属于国家战略，国家历来重视。针对农业高效节水灌溉中央财政直接立项，将全国分为四大区，分别为东北节水增粮项目、华北节水压采项目、西北节水增效项目和华南节水减排项目。项目总投资超过了1,200亿元。这些项目只有东北项目实施过半，其他地区才刚刚启动，行业空间巨大。

从行业现状来看，目前国内采用喷滴灌节水灌溉技术的耕地仅为0.99亿亩，占全国有效灌溉面积的10%左右，而国外发达国家已达到70%以上的水平，若占比提升至20%，则新增市场容量2000亿元。因此，公司所处行业空间非常广阔。

目前公司拥有国际先进水平的滴灌管生产线10条、PVC生产线6条、PE管生产线6条、注塑机30台，可年产内镶式滴灌管4亿米，各种节水管材5000吨。公司重点市场区域集中在华北和东北地区，区域内市场占有率达到10%左右；凭借着从材料、设备到工程设计、施工、安装、调试、技术支持的一站式服务，未来公司业务有望进一步向西北、西南等地区扩展，从而实现公司的跨越式发展。

结合目前行业所处现状，以及公司业务的经营状况，我们预计2015-2016年公司的营业收入将分别达到2.54亿元和4.58亿元。净利润分别达到3,068万元和5,197万元，按公司最新股本测算对应每股收益分别为0.38、0.65元/股，对应PE估值为28.2倍和16.6倍。

目前A股上市公司中仅大禹节水、新疆天业从事和公司相近的业务，选取这两家公司作为对标公司，由于PE估值太高，我们选择PB估值进行估值分析，这两家公司PB估值分别为9.77和2.91，基于此公司6.3~10倍的PB估值较为合理，对应股价为8.95~13.92元/股，目前公司股价10.80元/股，给予“持有”的投资评级。

**风险提示：**行业竞争加剧的风险；原材料价格上涨的风险；应收账款回款缓慢的风险；工程进度低于预期的风险。

发布时间：2015年05月02日

### 主要数据

### 基础数据

流通股(百万股)	33.6
总股本(百万股)	80
流通市值(百万元)	363
总市值(百万元)	864
每股净资产(元)	1.42
净资产负债率	45.2%

### 股东信息

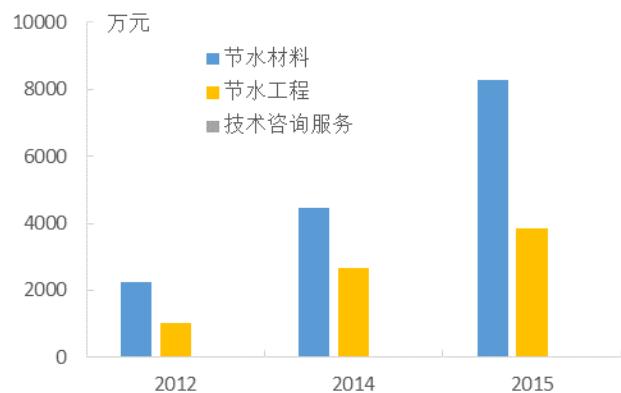
大股东名称	薛宝松
持股比例	58.8%
国元持仓情况	

### 相关研究报告

### 联系方式

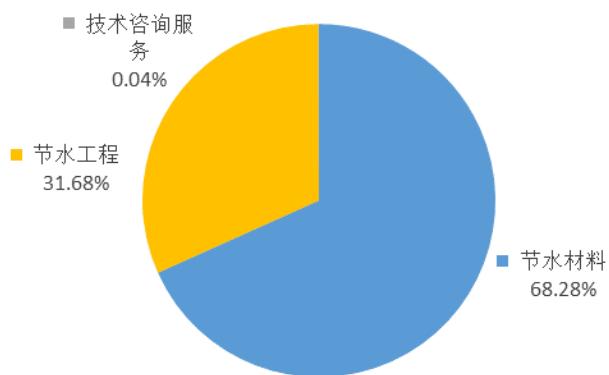
研究员：	褚杰
执业证书编号:	S0020511030006
电 话：	021-51097188-1875
电 邮：	chujie@gyzq.com.cn
地 址：	中国安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心A座国元证券(230000)

图 1. 近三年, 公司主营收入情况



数据来源: wind 资讯、国元证券研究中心

图 2. 2014 年, 公司主营收入构成情况



数据来源: wind 资讯、国元证券研究中心

表 1. 近年来公司主营收入构成情况

单位: 万元、%

科目	2012年		2013年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营收入	3,265	99.0%	7,135	100.0%	12,148	100.3%
节水材料	2,229.52	67.6%	4,475.61	62.7%	8,295.55	68.5%
节水工程	1,035.32	31.4%	2,659.16	37.3%	3,848.55	31.8%
技术咨询服务	0.00	0.0%	0.00	0.0%	4.39	0.0%
其他业务收入	35	1.0%	1	0.0%	-42	-0.3%
<b>合计</b>	<b>3,299</b>	<b>100.0%</b>	<b>7,136</b>	<b>100.0%</b>	<b>12,107</b>	<b>100.0%</b>

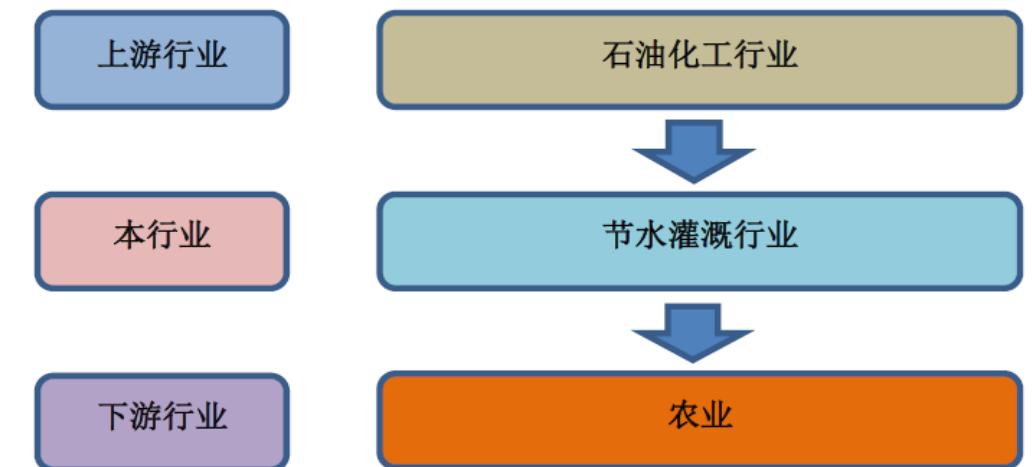
数据来源: 招股说明书、国元证券研究中心

表 2. 目前公司股东结构情况

序号	股东名称	持股数量 (万股)	占总股本份额 (%)
1	薛宝松	4,702	58.8%
2	张国峰	645	8.1%
3	上海国君创投证鋆一号股权投资合伙企业(有限合伙)	334	4.2%
4	北京基石创业投资基金(有限合伙)	240	3.0%
5	李明欣	184	2.3%
6	北京天星东方投资中心(有限合伙)	160	2.0%
7	王庆利	153	1.9%
8	乔派(北京)投资有限公司	150	1.9%
9	北京天星创投投资中心(有限合伙)	140	1.8%
10	中信证券股份有限公司	139	1.7%
<b>合并</b>		<b>6,848</b>	<b>85.6%</b>

数据来源: wind 资讯、国元证券研究中心

图 3. 公司所属行业情况



资料来源：公司公告、国元证券研究中心

表 3. 目前公司各节水灌溉技术应用情况

节水灌溉技术	面积（亿亩）	比例
渠道防渗灌溉	1.92	41.03%
低压灌溉	1.13	24.15%
喷滴灌	0.99	21.15%
其他节水灌溉	0.64	13.67%
总计	4.68	100.00%

数据来源：《2012 年全国水利发展统计公报》、国元证券研究中心

表 4、国家相关扶持政策

政策文件	发布时间	相关内容
2014年中央一号文件	2014.01	完善农田水利建设管护机制。深化水利工程管理体制改革，加快落实灌排工程运行维护经费财政补助政策。建立农业可持续发展长效机制，分区域规模化推进高效节水灌溉行动。
全国高标准农田建设总体规划	2013.10	推广渠道防渗、管道输水、喷灌、微灌、沟畦灌、水稻控制灌溉等节水灌溉技术。建成后灌溉保证率达到 50%以上，推广水稻控制灌溉技术。使水稻区灌溉保证率达到 90%以上。
国家农业节水纲要（2012—2020年）	2012.11	全国农田有效灌溉面积达到 10 亿亩，新增节水灌溉工程面积 3 亿亩，其中新增高效节水灌溉工程面积 1.5 亿亩以上；全国农业用水量基本稳定，农田灌溉水有效利用系数达到 0.55 以上；全国旱作节水农业技术推广面积达到 5 亿亩以上，高效用水技术覆盖率达到 50%以上。
“十二五”水利发展规划（2011-2015）	2012.06	强化农业节水，把节水灌溉作为发展现代农业的一项根本性措施和重大战略来抓，因地制宜大力推广渠道防渗、管道输水、微灌、滴灌、喷灌等节水灌溉技术。争取 5 年内新增高效节水灌溉面积 5,000 万亩，全国农田灌溉水有效利用系数达到 0.53 以上。稳步发展牧区水利，建设节水高效灌溉饲草料地。至 2020 年农田灌溉水有效利用系数提高到 0.55 以上。

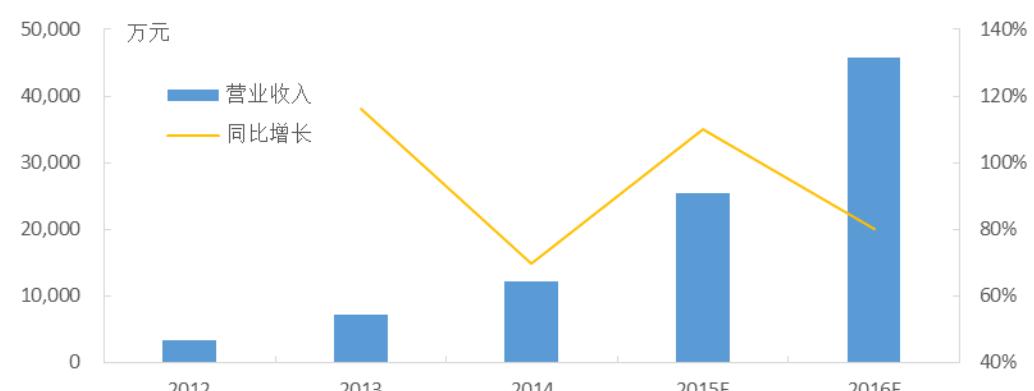
数据来源：公司公告、国元证券研究中心

表 5. 未来三年公司盈利预测情况

	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入	14,480	22,818	30,858	54,927	84,039
营业成本	7,525	10,423	11,671	23,069	33,615
营业税金及附加	249	345	455	824	1,261
营业费用	637	1,460	2,451	3,570	5,463
管理费用	2,287	3,249	2,885	4,943	7,143
财务费用	189	261	261	439	840
资产减值损失	253	686	814	1,153	1,849
投资净收益 (+)	570	-191	75	100	150
营业利润	3,908	6,203	12,396	21,027	34,018
营业外收入 (+)	390	334	1,670	1,648	2,521
营业外支出	41	10	389	549	840
利润总额	4,257	6,526	13,677	22,126	35,698
所得税	588	865	1,888	3,098	4,998
净利润	3,669	5,661	11,789	19,028	30,701
少数股东损益	9	-31	-26	75	120
归属母公司净利润	3,660	5,692	11,814	18,953	30,581
EPS (最新股本摊薄)	0.18	0.28	0.59	0.95	1.53

数据来源: wind 资讯、国元证券研究中心

图 4. 公司收入保持快速增长



资料来源: 公司公告、国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义
二级市场评级		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性 行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%之间	回避 行业基本面淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上	

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司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。

市场有风险，投资需谨慎。

## 免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn