

报告日期:2016年7月21日

传统业务快速增长,新产业格局效益可期

——大禹节水(300021)公司简评

市场数据	2016年7月21日
当前价格(元)	18.50
52周价格区间(元)	9.21-19.89
总市值(百万)	5900.47
流通市值(百万)	3063.39
总股本(万股)	318,94.43
流通股(万股)	16,558.88
第一大股东	王栋
公司网址	www.dyjs.com

主要观点:

- ◆ **政策向好,节水农业发展空间巨大。**按照规划,十三五期间将新增1亿亩以上的高效节水农田,年均2000万亩,按1000元的投资来看,年均200亿,此外,每年存量面积还存在更换和维护的市场,每年在100亿以上,初步测算,十三五期间,我国高效节水农业市场规模近400亿元。
- ◆ **公司业绩保持快速发展。**公司最新公布2016年上半年业绩预告显示,2016年上半年公司实现净利润1633.49万元-1983.53万元,比上年同期上升40%至70%,继续保持快速发展。影响公司业绩增长的主要因素:国家对水利行业投资政策的持续向好,节水灌溉行业迎来了高速发展期。同时,公司积极开拓市场,采用PPP模式提升竞争力,获取大额业务订单方面取得阶段性成果。
- ◆ **积极布局新产业格局。**公司作为行业龙头,在节水材料的技术、产品、品牌、工程、设计、服务等方面已具备丰富的经验,目前公司正加快战略部署,积极推动农田水利建设“PPP”合作模式,实现长效运行机制;逐步开展投资基金和并购基金产业,助力公司跨越式发展;尝试开展金融租赁业务,实现收益多元化发展;深入推进土地流转新项目,探索新农业机遇下的商业模式。积极从节水工程商转型为以智慧水利、水利信息化建设为核心的节水工程系统集成商。
- ◆ **投资建议:**目前国家积极出台政策推动大规模高标准农田建设,同时,农业水价和水权改革的推进,也将打破长期困扰农田节水行业发展的瓶颈,充分打开市场空间,行业将维持高景气。另一方面,目前公司采用PPP模式提升竞争力,进一步在全国范围内推广受行业政策利好影响有较大预期。未来在高效节水农业市场需求逐步打开的背景下,公司成长空间仍然巨大。预计公司2016、2017年EPS为0.38、0.61元,对应当前股价PE为49X、30X,我们对公司给予“谨慎推荐”评级。

华龙证券

研究员:刘喆

执业证书编号:S0230513080001

TEL:0931-4890521

EMAIL:liuzhe0606@163.com

经纪业务管理总部
研究部

一、乘政策之东风，传统业务继续保持快速发展

公司主要从事智慧水利项目建设、现代节水设施制造业和水利施工工程业务、现代农业设施连锁经营、水利设计、水利信息化和探索土地流转种植新商业模式。近两年，借助国家对水利行业投资政策持续向好的有力契机，自身不断深化产品升级和结构调整，使得公司保持快速发展。

1、政策大环境提供有力契机

中国是水资源短缺的国家，时空分布不均，且人均水资源不足，是全球 13 个贫水国家之一，然而在全社会总用水量中，农业用水占比最高，达 63.2%。在面对我国水资源短缺且农业灌溉用水有效利用率低下的现状，大力发展节水农业，提高农业灌溉用水效率是当务之急。利用滴灌技术不但能使农作物亩产水平提升 30%，用水量下降 80%，同时还能节时、节肥，防止次生盐渍化，具有传统粗放的大田漫灌无法比拟的优越性。目前我国 9 亿多亩有效灌溉面积中，节水灌溉工程面积仅占 45%，微灌、喷灌等高效节水灌溉的面积更是仅占 8%，农业用水效率不高问题突出。

近年来，中央加强了对于农田水利建设、节水灌溉项目建设等的资金投入。2015 年，全国共落实中央水利建设投资 1685.2 亿元，投资规模创历史新高，较 2014 年 1627 亿元增长 3.6%。在 2015 年度中央水利投资安排中，有 610 亿元投向重大水利工程，同时投资继续向民生水利项目倾斜，农村饮水安全工程 267.5 亿元，此外，包括病险水库除险加固、江河治理、水土保持和生态建设、小型农田水利建设等在内的投资共 807.7 亿元。2016 年，全国及各省地区继续加大对于水利建设、节水灌溉工程建设的投入。2016 年中央一号文件《中共中央国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见》出台，提出“到 2020 年农田有效灌溉面积达到 10 亿亩以上，农田灌溉水有效利用系数提高到 0.55 以上”。2016 年的全国“两会”政府工作报告也将节水灌溉列为重点工作，提出 2016 年新增高效节水灌溉面积 2000 万亩。配合中央文件，各省相继出台了 2016 年节水灌溉建设的规划目标，加大农田水利建设的资金投入，将节水灌溉作为重点任务。

2016 年 7 月份《农田水利条例》及《水资源税改革试点暂行办法》相继实施，前者明确鼓励节水灌溉技术发展和社会资本进入，后者提高农业用水成本，培养农民节水意识。按照规划，十三五期间将新增 1 亿亩以上的高效节水农田，年均 2000 万亩，按 1000 元的投资来看，年均 200 亿，此外，每年存量面积还存在更换和维护的市场，每年在 100 亿以上，初步测算，十三五期间，我国高效节水农业市场规模近 400 亿元。

表 1:近年来颁布的国家节水灌溉行业政策

政策名称	颁布时间	主要内容
《水利发展规划(2011~2015年)》	2012 年 6 月	1)增加农田有效灌溉面积,到 2015 年新增农田有效灌溉面积 4000 万亩; 2)强化农业节水,5 年内新增高效节水面积 5000 万亩,全国农田灌溉水有效利用系数达到 0.53。
《水污染防治行动计划》 (即“水十条”)	2015 年 2 月	到 2020 年: 1)大型灌区、重点中型灌区续建配套和节水改造任务基本完成; 2)全国节水灌溉工程面积达到 7 亿亩左右; 3)农田灌溉水有效利用系数达到 0.55 以上。
2015 年中央一号文件	2015 年 2 月	1)建立健全水权制度,开展水权确权登记试点; 2)建立农业灌溉用水总量控制和定额管理制度; 3)大力推广节水技术,全面实施区域规模化高效节水灌溉行动。《全国农业可持续发展规划(2015~2030 年)》
《全国农业可持续发展规划 (2015~2030 年)》	2015 年 5 月	1)实施水资源红线管理,到 2020 年和 2030 年全国农业灌溉用水量分别保持在 3720 和 3730 亿立方米;农田灌溉水有效利用系数分别达到 0.55 和 0.6 以上; 2)推广节水灌溉,到 2020 年和 2030 年,农田有效灌溉率分别达到 55% 和 57%,节水灌溉率分别达到 64% 和 75%; 3)推广渠道防渗、管道输水、喷灌、微灌等节水灌溉技术,到 2020 年发展高效节水灌溉面积 2.88 亿亩。
《国务院办公厅关于加快转变 农业发展方式的意见》	2015 年 8 月	1)落实最严格水资源管理制度,逐步建立农业灌溉用水量控制和定额管理制度; 2)积极推广抗旱节水品种和喷灌滴灌、水肥一体化、深耕深松、循环水养殖等技术。
2016 年中央一号文件	2016 年 2 月	1)把农田水利作为农业基础设施建设的重点; 2)完善小型农田水利设施,加强农村河塘清淤整治、山丘区“五小水利”、田间渠系配套、雨水集蓄利用、牧区节水灌溉饲草料地建设; 3)实行农业用水总量控制和定额管理,合理确定农业水价,建立节水奖励和精准补贴机制,提高农业用水效率。
《农田水利条例》	2016 年 7 月	坚持科学统筹、建管并重、节约用水、加大扶持等原则,对农田水利规划建设、运行维护和农田灌溉、排水等作了具体规定,鼓励社会力量参与建设和经营。

资料来源:政府网站

2、公司业绩保持快速发展

从公司最新公布 2016 年半年业绩预告显示,2016 年上半年公司实现净利润 1633.49 万元 - 1983.53 万元,比上年同期上升 40 至 70%,继续保持快速发展。

影响公司业绩增长的主要原因是:近几年国家对水利行业投资政策的持续向好,节水灌溉行业迎来了高速发展期。同时,公司作为节水灌溉行业龙头,紧紧抓住这个有利时机,积极开拓市场,采用 PPP 模式提升竞争力,获取大额业务订单方面取得阶段性成果,截止 2016 年 6 月 30 日,公司新签订单 10.61 亿元,实施工程项目 137 项。公司立足于甘肃,面向全国,目前在甘肃、内蒙古、广西、东北、华北等地均有业务开展。甘肃是公司传统的业务重心,市场占有率超过一半。另一方面,按照行业特性,上半年属于行业淡季,随着公司在西南市场占有率提升,订单量和工程开工量占比上升,在一季度传统淡季“三北”市场与西南市场形成了一定程度的弥补式错峰开工,淡季影响的程度下降。预计下半年公司业绩会比上半年更好,全年业绩将会继续呈现快速发展。

此外,公司顺应“一带一路”发展有利契机,积极拓展海外业务。2014 年公司海外订单达到 4000 万元,超过过去五年之和。公司 2014 年海外业务收入为 2361 万元较 2013 年的 519 万增长迅速。2015 年,海外市场份額持续扩大,国际贸易全年实现订单突破亿元,市场遍及中亚、西亚、欧洲、非洲、澳洲、东南亚等多个国家和地区。海外业绩增长未来有望成为公司业绩增长的重要来源之一。

二、坚定做好传统产业的同时,积极布局新产业格局

公司作为行业龙头,在节水材料的技术、产品、品牌、工程、设计、服务等方面已具备丰富的经验,目前公司正加快战略部署,积极从节水工程商转型为以智慧水利、水利信息化建设为核心的节水工程系统集成商。

1、积极推动农田水利建设“PPP”合作模式,实现长效运行机制

2014 年 6 月大禹节水在云南陆良恨虎坝炒铁村实施了全国首例引入社会资本投资农田水利建设试点项目,建成了 10800 亩“水肥一体化”智能水利滴灌示范区,为推动农田水利建设领域的“PPP”合作模式起到了良好的示范引领作用,收到了很好的反馈效应。2016 年公司以该项目成功投入运营为契机,以云南市场为核心,大力推广复制水利项目投资建设 PPP 模式。5 月 25 日,公司再次中标云南省楚雄州元谋县 11.4 万亩高效节水灌溉项目 PPP 订单,订单金额 3.08 亿元,约定的项目收益率为 7.95%。项目 7 月开工,建设期一年,试运营期半年,经营期 20 年直至 2037 年底。本工程项目订单是公司自成立以来签订的首个单笔合同金额最大的工程订

单，合同金额占 2015 年营业总收入的 26.53%。本次项目估算投资 30779 万元中，政府投资 12013 万元，占总投资近 40%，其中省级及以上财政投资 9013 万元，县财政投资 3000 万元，分别占政府投资总额的 3/4 和 1/4。社会资本投资 18766 万元，其中以大禹节水集团为主体的联合体从其管理的云南省农田水利基金投入 2670 万元，用水合作社投入 2726 万元，申请国家农发建设基金 4500 万元，申请农发行水利建设贷款 4800 万元，农户自筹自建田间地面工程投资 4070 万元。我们认为，此次项目融资渠道多元化，并且调用农业节水各个环节的积极性，而公司所参与的联合体投入不到 10%，有助于公司在各个节水灌溉区域市场进行 PPP 项目的快速复制，实现工程建设、维护管理、使用经营、收益增效一体化的长效运行机制。

2.逐步开展投资基金和并购基金产业，助力公司跨越式发展

公司与平安信托、允能日新联合设立平安大禹水利产业投资基金和大禹平安水科技产业并购基金。平安大禹水利产业投资基金规模拟定为人民币 100 亿元，主要投资方向为国内各省市地方政府农田水利节水工程建设基金投资、农田水利节水工程 PPP 建设项目直接投资、国内城市综合管廊及海绵城市 PPP 工程项目和国内重点水利工程建设项目直接投资。大禹平安水科技产业并购基金规模拟定为人民币 50 亿元，主要投资方向为并购或投资国内外水科技领域先进技术公司、优质的水利信息化科技公司及水利水电设计研究院所等。

此次合作，公司借助对方较为成熟和丰富的并购和产业整合能力、雄厚的金融资本，充分发挥各自优势，一方面有利于公司推广复制农田水利节水工程 PPP 建设项目，本次产业投资基金 100 亿元，若按照此次投资项目占比 10% 计算，则可以撬动的项目规模高达 1000 亿元。另一方面，还可以有效挖掘探索城市综合管廊及海绵城市 PPP 工程项目和并购国内外水科技领域先进技术公司、优质的水利信息化科技公司及水利水电设计研究院所，通过产业整合与并购重组等方式，使公司通过外延式扩张实现跨越式发展，达成在新兴产业领域转型升级的战略目标。

3.尝试开展金融租赁业务，实现收益多元化发展

近日公司发布公告，拟以自有资金 2500 万元人民币参股兰银金融租赁股份有限公司，占出资总额的 5%。这也是公司再次相应政策号召，积极开拓业务范围，实现收入多元化发展的积极体现。2014 年 3 月，银监会发布并实施修订后的《金融租赁公司管理办法》，降低了准入门槛，有助于吸引多元化资本进入金融租赁行业。2014 年 7 月，国务院印发了《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》，融资租赁第一次被定为我国当前重点发展的生产性服务行业之一，金融租赁业在我国有着巨大发展前景，特别是甘肃作为“一带一路”国家优先支持、业务增长潜力巨大的地区，通过发起设立金融租赁公司，定位于“一带一路”基础设施建设、中小企业服务、“三农”业务的融资租赁业务，未来预计能够获得长期可持续的投资收益，同时，也可增强公司未来盈利能力，创造更多企业价值。

4、深入推进土地流转新项目,探索新农业机遇下的商业模式

公司借鉴在广西开展土地流转种植甘蔗的经验,抓住甘肃枸杞产业发展规划的优惠政策,设立了专门从事黑果枸杞种植、加工、销售一条龙服务的运营公司。公司《河西走廊黑果枸杞高效节水灌溉产业化示范项目》自从立项以来得到了甘肃省政府的高度重视,该项目建设能充分发挥甘肃农业资源优势,具有推进项目建设地农业结构调整,培育主导特色产业,促进黑果枸杞产业发展,实现农业增效和农民增收,对发展地区农村经济、增加农民收入产生重要影响。同时运用公司微灌技术栽培黑果枸杞可节约大量水资源,减轻了供水压力,缓解需水矛盾,有利于提高黑果枸杞品质。2016年公司再次计划以自有资金1亿元人民币对黑枸杞公司进行增资,中国农发重点建设基金有限公司以2500万元人民币对黑枸杞公司进行股权投资,增资完成后,黑枸杞公司注册资本增加到14500万元。本次追加投资可进一步扩宽黑枸杞公司融资渠道,推进项目建设,丰富公司产业链条和产品种类,增强公司的抗风险能力。同时也彰显了公司对黑枸杞项目的重视程度。

三、投资建议

目前国家积极出台政策推动大规模高标准农田建设,2016年2000万亩的高效节水农田建设指标落实到县,必须完成;到2020年全国确保建成8亿亩。同时,农业水价和水权改革的推进,也将打破长期困扰农田节水行业发展的瓶颈,充分打开市场空间,行业将维持高景气,同时,公司也正处产能释放期,继续看好公司传统业务发展。另一方面,公司是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。目前公司采用PPP模式提升竞争力,且目前类似模式的订单也正在复制和推广中,未来全国范围内推广受行业政策利好影响有较大预期。公司定增顺利完成,为业务开展提供资金保障。未来在高效节水农业市场需求逐步打开的背景下,公司业务有望进入高速发展阶段,公司成长空间仍然巨大。预计公司2016、2017年EPS为0.38、0.61元,对应当前股价PE为49X、30X,我们对公司给予“谨慎推荐”评级。

风险提示:受宏观经济景气度下滑影响,项目开工率低于预期;土地流转进度低于预期;市场竞争加剧,公司市场占有率下滑。

投资评级说明：

华龙证券公司投资评级说明：

推 荐：预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 10%以上；
谨慎推荐：预期未来 6 个月内股票价格上涨幅度超过大盘在 5%以上；
中 性：预期未来 6 个月内股票价格变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%—10%；
回 避：预期未来 6 个月内股票价格下跌幅度超过大盘在 10%以上。

华龙证券行业投资评级说明：

推 荐：预期未来 6 个月内行业指数上涨幅度超过大盘在 10%以上；
中 性：预期未来 6 个月内行业指数变动幅度相对大盘的波动幅度在 -10%—10%；
回 避：预期未来 6 个月内行业指数下跌幅度超过大盘在 10%以上；

本报告是华龙证券的研究员通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表华龙证券的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。华龙证券无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属华龙证券有限责任公司所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by China-dragon Securities and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and China-dragon Securities Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of China-dragon Securities Co. Ltd.