



订单持续落地，业绩高速增长

——大禹节水（300021）半年度财报点评

2018年08月23日

推荐/首次

大禹节水

财报点评

郑闵钢	分析师 zhengmgdcs@hotmail.com	执业证书编号: S1480510120012
程诗月	研究助理 chengsy_yjs@dxzq.net.cn	010-66555458

事件：

8月22日，大禹节水发布2018年半年报，2018年上半年公司实现营收7.84亿元，同比增长50.92%；归母净利润为0.56亿元，同比增长91.63%；扣非后归母净利润0.49亿元，同比增长81.18%，对应EPS0.07元/股。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	309.14	194.2	325.52	223.22	541.48	359.12	425.23
增长率（%）	-33.24%	23.85%	-9.19%	9.00%	75.16%	84.92%	30.63%
毛利率（%）	35.23%	29.84%	20.99%	21.34%	30.41%	31.20%	22.74%
期间费用率（%）	14.98%	18.96%	16.70%	20.65%	11.79%	15.78%	19.20%
营业利润率（%）	14.19%	13.29%	2.73%	-0.06%	16.38%	16.11%	2.72%
净利润（百万元）	40.37	23.31	8.14	0.17	70.37	49.71	10.25
增长率（%）	-08.01%	93.50%	18.12%	-93.69%	74.31%	113.24%	26.01%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.07	0.01	0.00	0.08	0.06	0.01
资产负债率（%）	44.61%	42.23%	42.05%	44.69%	50.79%	54.25%	57.68%
净资产收益率（%）	2.93%	1.66%	0.59%	0.01%	4.84%	3.29%	0.67%
总资产收益率（%）	1.62%	0.96%	0.34%	0.01%	2.38%	1.51%	0.29%

观点：

- **订单持续释放，业绩符合市场预期。**公司上半年实现营业收入7.84亿元，同比增长50.92%；归母净利润为0.56亿元，同比增长91.63%，符合市场预期。公司收入利润的大幅扩张主要得益于前期项目的陆续落地和施工进程的逐步推进，特别是报告期内落地的15.92亿元天津武清农村生活污水处理项目，上半年落地即贡献收入1.18亿元，预计项目在今明两年的建设期内还将贡献稳定收益。公司上半年实现新签订单25.78亿元，为全年业绩增长奠定良好基础。
- **管理优化持续，毛利提升费用稳定。**报告期内公司节水工程设计施工能力进一步增强，节水工程施工工业务和工程设计业务毛利率同比分别提升4%和12.89%，整体毛利率提升2.13个百分点，盈利能力提升明显。公司2018年上半年销售费用率6.12%，管理费用率7.76%，同比分别下降0.72、0.99个百分点。财

务费用由于借款增加, 同比上升1.81个百分点, 公司整体费用率维持稳定。

➤ **乘乡村振兴之风, 把握政策红利期。** 乡村振兴战略提升为国家战略高度, 农业节水工程与农村基础设施建设迎来政策红利期。公司凭借国内国际的战略布局, 以及多年积累下来的产品生产优势和逐步成熟的工程建设经验, 有望充分受益于行业的景气发展, 实现业绩的持续高速增长。

结论:

我们看好“三农三水”行业的广阔前景和公司作为行业龙头订单持续落地带来的业绩增长。我们预计公司2018-2020年归母净利分别为3.01亿元, 4.07亿元和5.48亿元, EPS分别为0.38, 0.51和0.69, 对应PE分别为14X, 10X, 8X, 首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示: 项目推进不及预期, 政策落地不及预期等。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业收入	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	营业成本	营业税金及附加	营业费用	管理费用	财务费用
流动资产合计	1953	2041	3527	5020	6898	营业收入	1029	1284	2827	3978	5599					
货币资金	606	468	989	1392	1960	营业成本	754	946	2024	2845	4000					
应收账款	522	654	1435	2022	2845	营业税金及附加	13	14	28	40	56					
其他应收款	92	112	246	346	488	营业费用	84	72	141	199	280					
预付款项	62	93	107	164	217	管理费用	73	104	212	298	420					
存货	559	562	1109	1559	2192	财务费用	31	25	35	64	126					
其他流动资产	111	152	-363	-465	-808	资产减值损失	18.62	17.75	13.83	16.73	16.10					
非流动资产合计	533	912	892	921	977	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00					
长期股权投资	54	80	80	80	80	投资净收益	4.85	4.33	2.08	3.76	3.39					
固定资产	291.77	310.47	300.73	298.28	304.04	营业利润	61	123	374	519	705					
无形资产	63	87	98	108	118	营业外收入	17.79	8.95	25.00	25.00	25.00					
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	4.09	1.31	2.09	2.50	1.96					
资产总计	2486	2953	4419	5941	7875	利润总额	74	131	397	541	728					
流动负债合计	955	1242	1739	2986	4584	所得税	12	29	87	119	160					
短期借款	485	623	730	1666	2877	净利润	62	102	309	422	568					
应付账款	299	436	856	1248	1723	少数股东损益	2	7	8	15	20					
预收款项	77	37	0	-89	-187	归属母公司净利润	60	95	301	407	548					
一年内到期的非流	20	24	24	24	24	EBITDA	177	256	448	625	876					
非流动负债合计	154	258	222	322	422	EPS (元)	0.20	0.16	0.38	0.51	0.69					
长期借款	6	41	141	241	341	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	1109	1500	1961	3308	5006	成长能力										
少数股东权益	44	63	71	86	106	营业收入增长	-11.28	24.80%	120.09	40.71%	40.77%					
实收资本(或股本)	319	797	797	797	797	营业利润增长	-15.15	102.84	203.28	38.71%	35.97%					
资本公积	737	252	1130	1130	1130	归属于母公司净利润	215.89	35.01%	215.89	35.01%	34.62%					
未分配利润	255	316	337	377	423	获利能力										
归属母公司股东权	1334	1390	2387	2547	2763	毛利率(%)	26.73%	26.36%	28.39%	28.47%	28.56%					
负债和所有者权	2486	2953	4419	5941	7875	净利率(%)	6.03%	7.94%	10.95%	10.61%	10.14%					
现金流量表						单位:百万元	总资产净利润(%)					2.43%	3.23%	6.82%	6.85%	6.96%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		ROE(%)	4.54%	6.86%	12.63%	15.98%	19.83%				
经营活动现金流	-107	-14	-179	-237	-171	偿债能力										
净利润	62	102	309	422	568	资产负债率(%)	45%	51%	44%	56%	64%					
折旧摊销	85.34	107.66	38.44	42.27	45.09	流动比率	2.05	1.64	2.03	1.68	1.50					
财务费用	31	25	35	64	126	速动比率	1.46	1.19	1.39	1.16	1.03					
应收账款减少	0	0	-782	-586	-823	营运能力										
预收帐款增加	0	0	-37	-89	-99	总资产周转率	0.49	0.47	0.77	0.77	0.81					
投资活动现金流	-213	-254	-30	-85	-115	应收账款周转率	2	2	3	2	2					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.73	3.49	4.37	3.78	3.77					
长期股权投资减少	0	0	25	0	0	每股指标(元)										
投资收益	5	4	2	4	3	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.16	0.38	0.51	0.69					
筹资活动现金流	681	109	730	725	853	每股净现金流(最新)	1.13	-0.20	0.65	0.51	0.71					
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.18	1.74	2.99	3.19	3.46					
长期借款增加	0	0	100	100	100	估值比率										
普通股增加	40	478	0	0	0	P/E	25.87	32.38	13.70	10.15	7.54					
资本公积增加	693	-485	878	0	0	P/B	1.24	2.97	1.73	1.62	1.49					
现金净增加额	361	-159	521	403	568	EV/EBITDA	8.81	17.00	9.02	7.47	6.18					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经频道嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看高：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。