

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002

0755-83473923

证券分析师：赵越 S0350518110003

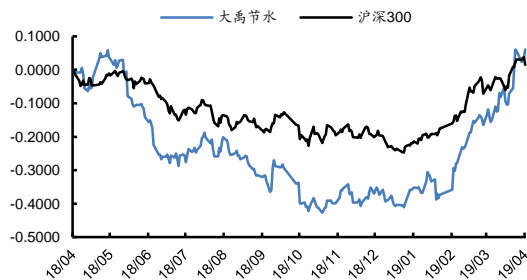
0755-23936132

zhaoy01@ghzq.com.cn

Q1 归母净利润同比增长 20-50%，农村节水龙头稳步发展

——大禹节水（300021）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
大禹节水	27.0	64.7	5.0
沪深 300	7.2	29.2	1.5

市场数据

2019-04-11

当前价格（元）	7.38
52 周价格区间（元）	3.91 - 7.47
总市值（百万）	5884.52
流通市值（百万）	4784.42
总股本（万股）	79736.07
流通股（万股）	64829.48
日均成交额（百万）	51.78
近一月换手（%）	44.70

相关报告

《大禹节水（300021）动态研究：“三农”水服务领军，受益乡村振兴》——2019-03-13

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司发布 2019 年一季报预告，预计实现归属于上市公司股东的净利润 5527.67-6909.59 万元。

投资要点：

- **业务推进顺利，Q1 归母净利润同比增长。** 得益于公司加大市场开发力度、在手工程项目开工顺利，公司收入较上年同期增长较多，带动归母净利润同比增长 20-50%。一季度归母净利润中值为 6219 万元，较上年同期增长 35%。
- **节水工作将深化推进，公司作为龙头有望直接受益。** 国务院新闻办公室部署今年节水工作时指出，在农业节水增效领域大力推广、推进高效节水灌溉，到 2020 年北方地区 40%、南方地区 20%以上县级行政区要达到节水型社会标准，到 2035 年全部县级行政区都要达到节水型社会标准。目前我国农田灌溉水有效利用系数 0.548，而国际发达国家则达到 0.7-0.8，我国还是较大的提升空间，农业用水量占国内用水总量的超过 60%，节水在农业领域应用大有作为，高标准及高效节水农田建设需求有望显著提升，公司有望直接受益。
- **土地制度改革持续推进，利好公司客户及业务拓展。** 2019 年政府工作报告中提出要推广农村土地征收、集体经营性建设用地入市、宅基地制度改革试点成果，土地制度改革持续深化。同时承包地“三权分置”制度持续完善，将为土地流转提供制度基础。我们认为土地流转持续推进有利于加快农业现代化、实现规模化经营，公司主要客户及订单有望从当前的以政府为主开始有所拓展和扩大。
- **维持公司“增持”评级：**乡村振兴已上升为新的国家战略，未来对农业、农村的投资力度将持续加大，其中高标准及高效节水农田建设为重点投资方向。公司为国内农业节水行业龙头，将充分受益行业发展红利，在手订单充裕能够有力支撑未来业绩增长。基于行业发展红利与公司龙头地位，我们预测公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.15、0.24 和 0.35 元/股，对应当前股价 PE 分别为 50.26、30.68 和 20.96 倍，维持公司“增持”评级。

- **风险提示:** 政策推进不达预期风险; 融资环境导致项目开工及进度不达预期风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1284	1714	2626	3923
增长率(%)	25%	33%	53%	49%
归母净利润(百万元)	95	117	192	281
增长率(%)	58%	23%	64%	46%
摊薄每股收益(元)	0.12	0.15	0.24	0.35
ROE(%)	6.57%	7.81%	12.16%	16.62%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：大禹节水盈利预测表

证券代码:	300021.SZ				股价:	7.38	投资评级:	增持	日期:	2019-04-11
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	8%	12%	17%	EPS	0.12	0.15	0.24	0.35	
毛利率	26%	25%	27%	26%	BVPS	1.74	1.79	1.87	1.99	
期间费率	17%	19%	19%	18%	估值					
销售净利率	7%	7%	7%	7%	P/E	61.66	50.26	30.68	20.96	
成长能力					P/B	4.23	4.12	3.94	3.70	
收入增长率	25%	33%	53%	49%	P/S	4.58	3.43	2.24	1.50	
利润增长率	58%	23%	64%	46%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.43	0.52	0.69	0.86	营业收入	1284	1714	2626	3923	
应收账款周转率	1.68	2.06	2.65	3.39	营业成本	946	1277	1930	2904	
存货周转率	1.68	2.19	2.67	3.42	营业税金及附加	14	18	28	42	
偿债能力					销售费用	72	113	184	275	
资产负债率	51%	55%	59%	63%	管理费用	104	139	213	310	
流动比	1.64	1.55	1.48	1.42	财务费用	25	57	65	71	
速动比	1.19	1.16	1.10	1.08	其他费用 / (-收入)	30	34	31	29	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业利润	123	143	237	349	
现金及现金等价物	468	656	827	1220	营业外净收支	8	4	4	4	
应收款项	765	833	989	1156	利润总额	131	147	241	353	
存货净额	562	592	734	862	所得税费用	29	22	36	53	
其他流动资产	245	275	343	395	净利润	102	125	205	300	
流动资产合计	2041	2356	2893	3632	少数股东损益	7	8	13	19	
固定资产	310	318	325	332	归属于母公司净利润	95	117	192	281	
在建工程	105	105	105	105	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	87	108	99	88	经营活动现金流	(14)	203	214	499	
长期股权投资	80	80	80	80	净利润	102	125	205	300	
资产总计	2953	3297	3832	4567	少数股东权益	7	8	13	19	
短期借款	623	723	823	923	折旧摊销	24	21	23	23	
应付款项	446	610	923	1389	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	37	49	75	112	营运资金变动	(146)	(305)	(704)	(849)	
其他流动负债	136	136	136	136	投资活动现金流	(254)	(8)	(7)	(7)	
流动负债合计	1242	1519	1957	2560	资本支出	(63)	(8)	(7)	(7)	
长期借款及应付债券	41	61	81	101	长期投资	(25)	0	0	0	
其他长期负债	217	217	217	217	其他	(166)	0	0	0	
长期负债合计	258	278	298	318	筹资活动现金流	455	42	(7)	(66)	
负债合计	1500	1797	2255	2878	债务融资	173	120	120	120	
股本	797	797	797	797	权益融资	6	0	0	0	
股东权益	1453	1500	1577	1689	其它	277	(78)	(127)	(186)	
负债和股东权益总计	2953	3297	3832	4567	现金净增加额	187	237	200	426	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。