

大禹节水 (300021)

连续斩获重大订单近 4 亿元，公司发展稳步推进！

事件：

1、公司中标张家口市怀来县洋河二灌区节水综合改造工程 EPC 总承包及运营维护项目，项目总金额暂定 3.14 亿，项目运作模式为 EPC+O(工程总承包+运营)，项目运营维护期为合同完工验收后 10 年(不包含建设期 28 个月)。本项目建设内容为：张家口市怀来县洋河二灌区节水综合改造工程，涉及新保安、大黄庄、西八里 3 个镇，及鸡鸣驿、东八里 2 个乡，共计 35 个行政村街。本项目改造节水灌溉面积 8.2 万亩，其中高效节水灌溉面积 1.5 万亩，常规渠道灌溉面积 6.7 万亩。

2、慧图科技中标北京市延庆区农村饮水智能计量设施建设及运维项目，中标金额 5633 万元，该中标金额包含项目建设费及年运维费，项目共八年运维，实际金额近 8000 万元。2020 年 6 月 30 日，大禹节水公告以其持有的云南大禹节水有限公司 100%股权对北京慧图科技股份有限公司增资并认购其新发行股份 4321.28 万股，合计持股比例为 29.49%。

连续斩获大单，证明公司领先实力，公司或进入快速发展期

张家口项目建设内容涵盖高效节水灌溉、生态化治理、信息化建设以及各项目建成后的运维服务管理，全面覆盖了公司主营业务范围，是公司综合实力的又一次验证。该项目正式中标后若能顺利实施，将有力提升公司在永定河流域地区的市场影响力，也使得公司的 EPC+O 模式在现代化灌区改造中得到有效推广和复制。

延庆区项目建设为建设和 8 年运维一体化招标，改变以往项目重建设轻管理问题，保障项目长效稳定运行。此次中标是对慧图科技在农村饮水领域实力与优势的再一次肯定。未来，慧图科技将在此领域持续发力，高质、高效完成项目建设，进一步加快首都“数字水利”建设，助力提升农村饮水信息化水平。

我们认为，这两个项目的中标，证明了公司行业领先的竞争力，以及公司在农田水利建设以及智慧水利领域已经形成了有效的发展模式，我们预计随着国家乡村振兴政策的大力推进，公司有望进入发展快车道。

短期受新冠疫情影响业绩下滑，预计三季度迎来拐点

一季度，受疫情影响，公司工程进展不达预期，从而导致业绩下滑。随着疫情的控制，预计公司业务有望快速恢复，叠加公司订单的持续增加，我们预计三季度公司业绩有望迎来显著拐点。

给予“买入”评级：

预计 2020-2022 年公司实现收入 27.30/33.95/41.13 亿，同增 26.07%/24.35%/21.14%，实现归母净利润 1.81/2.45/3.31 亿，同增 40.03%/35.10%/35.09%，对应 EPS 分别为 0.23/0.31/0.41 元，对应当前 PE 分别为 21x/16x/12x，考虑到公司广阔的发展空间和业绩的稳步增长，继续给予“买入”评级！

风险提示：国家政策变更、自然灾害、订单落地不达预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,779.59	2,165.85	2,730.42	3,395.30	4,113.10
增长率(%)	38.55	21.71	26.07	24.35	21.14
EBITDA(百万元)	256.68	373.45	357.74	483.08	598.31
净利润(百万元)	100.20	129.43	181.24	244.85	330.78
增长率(%)	4.99	29.17	40.03	35.10	35.09
EPS(元/股)	0.13	0.16	0.23	0.31	0.41
市盈率(P/E)	38.51	29.82	21.29	15.76	11.67
市净率(P/B)	2.68	2.62	2.34	2.12	1.88
市销率(P/S)	2.17	1.78	1.41	1.14	0.94
EV/EBITDA	11.04	11.09	9.04	7.21	5.21

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/农业综合
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	4.84 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	797.36
流通 A 股股本(百万股)	648.43
A 股总市值(百万元)	3,859.23
流通 A 股市值(百万元)	3,138.39
每股净资产(元)	1.85
资产负债率(%)	60.11
一年内最高/最低(元)	6.24/4.12

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《大禹节水-公司点评:新冠疫情令 2020 年 Q1 业绩不及预期，预计全年保持高速增长》 2020-04-21
- 《大禹节水-季报点评:战略转型稳步推进，三季度业绩高速增长。》 2019-10-24
- 《大禹节水-公司点评:半年报业绩继续稳步增长，商业模式转型升级持续推进。》 2019-07-15



财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,207.49	792.27	1,092.17	1,018.59	1,028.28
应收票据及应收账款	625.63	1,007.37	357.84	1,000.28	370.76
预付账款	66.91	75.05	78.37	97.04	98.17
存货	556.38	441.67	873.38	610.83	1,048.47
其他	195.90	213.22	219.19	241.07	254.85
流动资产合计	2,652.31	2,529.58	2,620.95	2,967.81	2,800.53
长期股权投资	153.26	177.84	177.84	177.84	177.84
固定资产	329.04	351.00	504.94	612.21	693.66
在建工程	236.90	258.72	179.36	139.68	119.84
无形资产	100.40	121.25	114.19	107.13	100.07
其他	348.97	476.75	475.50	474.26	473.95
非流动资产合计	1,168.56	1,385.55	1,451.83	1,511.12	1,565.36
资产总计	3,820.87	3,915.13	4,072.78	4,478.93	4,365.89
短期借款	878.44	951.51	751.21	900.64	517.35
应付票据及应付账款	711.66	809.88	877.77	984.25	1,032.94
其他	369.35	190.39	359.82	314.07	271.74
流动负债合计	1,959.45	1,951.79	1,988.80	2,198.96	1,822.03
长期借款	39.90	74.14	0.00	0.38	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	267.74	283.11	283.11	283.11	283.11
非流动负债合计	307.64	357.24	283.11	283.48	283.11
负债合计	2,267.09	2,309.03	2,271.90	2,482.44	2,105.13
少数股东权益	111.18	132.11	150.03	174.25	206.96
股本	797.36	797.36	797.36	797.36	797.36
资本公积	253.94	234.67	234.67	234.67	234.67
留存收益	695.22	726.62	853.48	1,024.88	1,256.43
其他	(303.92)	(284.65)	(234.67)	(234.67)	(234.67)
股东权益合计	1,553.78	1,606.11	1,800.88	1,996.49	2,260.75
负债和股东权益总	3,820.87	3,915.13	4,072.78	4,478.93	4,365.89

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	109.62	133.68	181.24	244.85	330.78
折旧摊销	31.02	33.29	32.48	39.46	45.46
财务费用	67.30	54.59	62.71	72.59	74.19
投资损失	(0.63)	(0.52)	(4.70)	(5.00)	(6.00)
营运资金变动	719.19	(655.19)	432.69	(356.06)	186.84
其它	(128.63)	252.90	3.53	26.62	35.91
经营活动现金流	797.87	(181.24)	707.95	22.46	667.18
资本支出	205.05	105.68	100.00	100.00	100.00
长期投资	73.65	24.58	0.00	0.00	0.00
其他	(477.58)	(314.88)	(166.51)	(199.80)	(200.40)
投资活动现金流	(198.88)	(184.62)	(66.51)	(99.80)	(100.40)
债权融资	947.05	1,052.37	777.93	927.73	544.07
股权融资	(111.75)	(68.22)	(12.73)	(72.59)	(74.19)
其他	(699.38)	(1,040.88)	(1,106.74)	(851.39)	(1,026.97)
筹资活动现金流	135.91	(56.73)	(341.54)	3.76	(557.10)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	734.89	(422.58)	299.90	(73.58)	9.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,779.59	2,165.85	2,730.42	3,395.30	4,113.10
营业成本	1,273.16	1,585.05	1,972.58	2,428.71	2,928.17
营业税金及附加	17.01	12.78	21.84	23.77	24.68
营业费用	69.27	79.46	106.21	132.08	160.00
管理费用	155.56	172.80	218.43	264.83	312.60
研发费用	18.31	24.83	31.40	74.70	109.00
财务费用	63.93	48.94	62.71	72.59	74.19
资产减值损失	35.65	(25.34)	45.00	35.00	35.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(14.39)	2.40	3.20
投资净收益	0.63	0.52	4.70	5.00	6.00
其他	(17.86)	65.92	19.39	(14.80)	(18.40)
营业利润	163.91	200.89	262.55	371.03	478.66
营业外收入	3.59	1.38	10.00	14.00	15.00
营业外支出	15.32	2.93	7.00	8.00	9.00
利润总额	152.19	199.33	265.55	377.03	484.66
所得税	42.56	65.65	66.39	107.96	121.17
净利润	109.62	133.68	199.16	269.07	363.50
少数股东损益	9.42	4.26	17.92	24.22	32.71
归属于母公司净利润	100.20	129.43	181.24	244.85	330.78
每股收益（元）	0.13	0.16	0.23	0.31	0.41

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	38.55%	21.71%	26.07%	24.35%	21.14%
营业利润	32.97%	22.56%	30.70%	41.32%	29.01%
归属于母公司净利润	4.99%	29.17%	40.03%	35.10%	35.09%
获利能力					
毛利率	28.46%	26.82%	27.76%	28.47%	28.81%
净利率	5.63%	5.98%	6.64%	7.21%	8.04%
ROE	6.95%	8.78%	10.98%	13.44%	16.11%
ROIC	11.95%	17.34%	17.55%	30.85%	28.72%
偿债能力					
资产负债率	59.33%	58.98%	55.78%	55.42%	48.22%
净负债率	-16.76%	16.19%	-17.45%	-4.55%	-21.42%
流动比率	1.35	1.30	1.32	1.35	1.54
速动比率	1.07	1.07	0.88	1.07	0.96
营运能力					
应收账款周转率	2.78	2.65	4.00	5.00	6.00
存货周转率	3.18	4.34	4.15	4.58	4.96
总资产周转率	0.53	0.56	0.68	0.79	0.93
每股指标（元）					
每股收益	0.13	0.16	0.23	0.31	0.41
每股经营现金流	1.00	-0.23	0.89	0.03	0.84
每股净资产	1.81	1.85	2.07	2.29	2.58
估值比率					
市盈率	38.51	29.82	21.29	15.76	11.67
市净率	2.68	2.62	2.34	2.12	1.88
EV/EBITDA	11.04	11.09	9.04	7.21	5.21
EV/EBIT	12.34	12.12	9.94	7.85	5.64

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com