

润农节水（830964）

2024 年报点评：信用减值损失拖累业绩，25 年持续发力

增持（维持）

2025 年 04 月 17 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	749.57	983.58	1,256.63	1,557.20	1,867.67
同比（%）	13.59	31.22	27.76	23.92	19.94
归母净利润（百万元）	33.29	7.95	41.06	53.34	67.33
同比（%）	(32.85)	(76.12)	416.59	29.91	26.21
EPS-最新摊薄（元/股）	0.13	0.03	0.16	0.20	0.26
P/E（现价&最新摊薄）	66.70	279.32	54.07	41.62	32.98

投资要点

- **事件：**公司 2024 年实现营收 9.8 亿元，同增 31%，归母净利润 0.08 亿元，同比-76%，主要系 2024 年计提信用及资产减值损失约 6000 万元；其中 2024Q4 营收 5.16 亿元，同环比+73%/+183%，归母净利润-0.13 亿元，同环比-239%/-219%。
- **节水工程及材料稳健增长，行业竞争加剧致毛利率有所下滑。**分业务看 2024 年公司节水工程/节水材料分别实现营收 7.7/2.0 亿元，同比+33%/+21%，主要系公司持续加大市场开拓，中标项目增多。毛利率分别为 15.2%/18.5%，同比-4/+3pct，节水工程业务的毛利率下滑主要系行业竞争加剧，华北及西北地区毛利率下滑。
- **营收大幅增长带动期间费率下降。**公司 2024 年期间费用 0.84 亿元，同比+19.5%，费用率 8.5%，同比-0.8pct，其中 2024Q4 期间费用 0.29 亿元，同环比+22.5%/+48%，费用率 5.6%，同环比-2.3/-5.1pct，主要系营收大幅增长带动期间费率下滑。
- **国资背景有助于订单获取，致力于打造全产业链综合性公司。**2024 年 10 月湖北国资实现控股公司，国资背景有利于公司获取项目订单，展望未来，公司布局全国并持续加大拓展国际市场，将以节水灌溉为主线，以精准灌溉为方向，打造主要涵盖高标准农田建设、智慧农业、农村饮水、污水处理、土壤改良等各领域绿色低碳数字农业时代，并加大后期服务力度，把公司打造成为从研发生产销售到工程设计施工再到后期服务运营管理的全产业链全面发展的综合性公司。在国内政策大力支持节水设施发展下公司未来有望持续稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑行业竞争有所加剧，毛利率略有下滑，我们下调 2025 年及 2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 0.41/0.53/0.67 亿元（2025-2026 年前值为 0.62/0.76 亿元），同增 417%/30%/26%，对应 PE 为 54/42/33 倍，考虑节水工程项目有望持续高增，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.50
一年最低/最高价	2.63/15.90
市净率(倍)	2.49
流通 A 股市值(百万元)	1,472.74
总市值(百万元)	2,220.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.41
资产负债率(% ,LF)	36.75
总股本(百万股)	261.21
流通 A 股(百万股)	173.26

相关研究

《润农节水(830964): 2024 年三季报点评: Q3 环比大幅改善, 全年有望维持高增》

2024-10-27

润农节水三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,240	1,224	1,398	1,614	营业总收入	984	1,257	1,557	1,868
货币资金及交易性金融资产	234	148	222	347	营业成本(含金融类)	831	1,060	1,319	1,585
经营性应收款项	648	689	771	850	税金及附加	4	5	6	7
存货	333	348	361	369	销售费用	15	18	22	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	44	53	62	73
其他流动资产	23	39	43	48	研发费用	18	23	26	30
非流动资产	170	161	172	163	财务费用	5	6	6	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	3	3	4
固定资产及使用权资产	108	99	90	81	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	0	1	1	1	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	8	减值损失	(60)	(50)	(60)	(70)
商誉	17	17	17	17	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	1	1	1	营业利润	8	45	59	74
其他非流动资产	35	35	55	55	营业外净收支	0	1	1	1
资产总计	1,410	1,385	1,570	1,776	利润总额	8	46	59	75
流动负债	468	408	498	599	减:所得税	0	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	124	24	24	24	净利润	8	41	53	67
经营性应付款项	172	224	281	333	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	103	79	110	149	归属母公司净利润	8	41	53	67
其他流动负债	69	81	84	93	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.03	0.16	0.20	0.26
非流动负债	50	50	100	150	EBIT	13	98	122	148
长期借款	39	39	89	139	EBITDA	33	109	132	159
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.49	15.67	15.32	15.13
租赁负债	6	6	6	6	归母净利率(%)	0.81	3.27	3.43	3.60
其他非流动负债	6	6	6	6	收入增长率(%)	31.22	27.76	23.92	19.94
负债合计	518	458	599	749	归母净利润增长率(%)	(76.12)	416.59	29.91	26.21
归属母公司股东权益	892	927	971	1,027					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	892	927	971	1,027					
负债和股东权益	1,410	1,385	1,570	1,776					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	70	24	56	89	每股净资产(元)	3.41	3.55	3.72	3.93
投资活动现金流	(13)	(1)	(21)	(1)	最新发行在外股份(百万股)	261	261	261	261
筹资活动现金流	90	(111)	38	34	ROIC(%)	1.31	8.61	10.51	11.67
现金净增加额	147	(86)	74	124	ROE-摊薄(%)	0.89	4.43	5.49	6.55
折旧和摊销	20	11	11	11	资产负债率(%)	36.75	33.09	38.13	42.17
资本开支	(13)	0	(21)	(1)	P/E(现价&最新股本摊薄)	279.32	54.07	41.62	32.98
营运资本变动	(13)	(80)	(70)	(61)	P/B(现价)	2.49	2.40	2.29	2.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>