

厚积薄发的节水灌溉新主角

——大禹节水（300021）

2009 年 10 月 20 日

建议申购

大禹节水

新股定价

摘要:

- **节水灌溉行业前景广阔，公司技术领先居行业前列。**我国是水资源匮乏国家，发展节水灌溉既能节约水资源又能提高农业利用效率和经济效益，节水工程将是未来灌溉发展的方向。公司在节水灌溉方面拥有多项专利，市场占有率约 20%，在河西走廊地区的市场份额更居首位。
- **具自主创新能力的西部企业。**公司具有自主创新优势和提供节水工程系统集成能力的优势；公司位于水资源缺乏的西部，工程建设坐享区位优势，特别是在甘肃河西走廊地区 and 新疆地区。
- **“产品+工程”的独特业务模式，多年节水工程建设经验。**公司在研发、制造和销售滴灌带、输供水管材、施肥过滤器等节水材料及设备的同时，承揽节水工程，为节水工程提供从材料和设备的供应，到节水工程的设计、施工、安装、技术服务的一站式整体解决方案，这种“产品+工程”的模式竞争力强，中标率高。再加上公司多年来承接节水工程经验丰富，为公司未来的业务开展锦上添花。
- **募投项目扩建产能，未来潜力放大。**公司目前产能利用率已近 95%，生产已无法满足日益增长的节水工程需要，此次募投项目将扩大三个基地的产能，未来四年逐步达产后公司主要产品产量将有大幅提高，增厚公司业绩。
- **盈利预测。**我们预测公司 09 到 11 年每股收益为 0.35 元、0.41 元、0.55 元。根据中小板目前估值 47 倍，与公司相似的天业节水估值为 52 倍，我们预计公司 PE 区间为 40-50 倍，相应定价区间为 14-17.5 元。

财务指标预测

指标	08A	09E	10E	11E
营业收入（百万元）	212	265	287	322
增长率（%）	45.11%	25.43%	8.16%	12.20%
净利润（百万元）	20	26	29	39
增长率（%）	35.02%	31.43%	11.30%	34.36%
每股收益(元)	0.41	0.35	0.41	0.55
PE	38	45	38	28

王昕

农林牧渔行业分析师

010-6650 7312

wangxin@dxzq.net.cn

询价区间

14-17.5

上市首日定价区间

19.59-23.63

发行上市资料

总股本（万股）	5165
发行量（万股）	1800
发行日期	2009/10/15
发行方式	网下发行+网上申购
保荐机构	华龙证券
预计上市日期	-/-

发行前财务数据

每股净资产（元）	2.63
净资产收益率（%）	14.44
资产负债率（%）	58.55

主要股东和持股比例

王栋	71.17%
甘肃大成投资有限公司	10.26%
中国水利水电研究院	4.97%
深圳硕建信息咨询有限公司	3.68%
王冲	3.22%
甘肃亿成工贸有限责任公司	3.1%

目 录

1. 节水灌溉行业的领先企业	3
1.1 公司所处节水灌溉行业潜力无限	3
1.2 公司在国内滴灌领域技术领先	4
1.3 公司位居同业竞争对手前列	4
1.4 公司控股股东及其结构	4
2. 自主创新与独特模式结合的优势企业	5
2.1 发行人具有自主创新能力，拥有技术优势和质量优势	5
2.2 公司居西部，享区位优势	6
2.3 业务与盈利的独特运作模式	6
2.4 具有丰富节水灌溉工程建设施工经验优势	7
3. 募投项目扩大公司产能	7
3.1 国家对节水行业投入渐大，公司产能已不能满足	7
3.2 节水生产线技改扩充公司产能装备	8
4. 盈利预测及投资建议	9
5. 风险提示	10
5.1 原材料采购价格上升导致生产成本增大的风险	10
5.2 行业存在季节性波动的风险	10

表格目录

表 1: 我国目前农业水资源利用状况	3
表 2: 《2007 年全国水利发展统计公报》	3
表 3: 公司主要竞争对手	4
表 4: 发行前后公司股本结构	4
表 5: “九五”，“十五”，“十一五”期间国家对节水灌溉行业的投资	8
表 6: 06-08 年滴灌带销售量及环比	8
表 7: 06-08 年管材销售量	8
表 8: 募投项目介绍	8
表 9: 公司募投项目达产情况	9
表 10 盈利预测	10

1. 节水灌溉行业的领先企业

1.1 公司所处节水灌溉行业潜力无限

我国是水资源短缺的国家，时空分布不均，且人均水资源不足。目前我国人均水资源占有量为 2,250 立方米，仅为世界人均水平的 25%，是全球 13 个贫水国家之一。预计到 2030 年我国人均水资源量将下降到 1760 立方米，逼近国际公认的 1700 立方米严重缺水警戒线。鉴于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发展的必然要求。

表 1：我国目前农业水资源利用状况

	我国	发达国家
农业用水占社会用水需求比重	64.10%	50%左右
农业灌溉水利用系数	0.47	0.7-0.8
水分生产效率	每方水生产粮食 1 公斤	每方水生产粮食 2 公斤

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

全国有一半以上的耕地面积没有灌溉设施，60%的有效灌溉面积还在沿用传统落后的灌溉方法。在工程节水灌溉面积中，采用喷滴灌等现代先进节水灌溉技术的比例很低。相比国外而言，美国的有效灌溉面积为 3.83 亿亩，不足我国的一半，但喷灌和滴灌面积却占 87%左右。以色列 80%以上的灌溉面积采用了先进的滴灌技术。

表 2：《2007 年全国水利发展统计公报》

土地灌溉类型	面积	占比
有效灌溉面积	8.66 亿亩	占全国耕地面积 44.4%
工程节水灌溉面积	3.52 亿亩	占全国农田有效灌溉面积的 40.65%
其中：渠道防渗控制面积	1.51 亿亩	占 42.9%
其中：低压管灌面积	0.84 亿亩	占 23.87%
其中：喷滴灌面积	0.58 亿亩	占有效灌溉面积的 6.7%， 占工程节水面积的 16.48%
其他节水灌溉面积	600.6 万亩	

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

从上面的分析可以看出，我国喷灌和滴灌面积的数量，以及占灌溉面积的比例都很小，与我国水资源的紧缺形势和生产力发展水平严重不相适应。目前我国喷灌、滴灌面积占有效灌溉面积的比重仅为 6.70%，距离节水农业发达国家喷滴灌占 80%的比例还有很大的差距。若将我国的喷灌、滴灌面积占有效灌溉面积的比重从 6.70%提高至 20%，喷、滴灌面积将增加 1.15 亿亩，每亩初始投入按 700 元计算，滴灌节水改造的初始投入即达 805 亿元，每年更换滴灌带等的投入约 230 亿元。未来我国节水灌溉发展的总体趋势是，喷灌和滴灌等先进节水灌溉技术和设备的应用面积将进一步扩大，而其他简易节水灌溉方式的发展速度将减缓。

目前，公司的市场主要集中在西北地区，“十一五”期间，甘肃、新疆、河北、内蒙古滴灌市场总面积达 7,118.5 万亩，投资总金额为 768.8 亿元。“十一五”期间甘肃省将发展节水面积 600 万亩，其中滴灌面积 157 万亩。从国家对节水行业的投入和各省区位投入看，公司面临巨大的市场机会，需要快速扩张产能，扩大市场占有率，确立和保证在国内节水灌溉行业的领先地位。

1.2 公司在国内滴灌领域技术领先

公司主营业务突出，是一家集节水灌溉材料的研发、制造、销售与节水灌溉工程的设计、施工、服务为一体的专业化节水灌溉工程系统供应商。公司所处行业属于节水灌溉行业的细分市场——节水滴灌领域，主要从事滴灌系统的供应，主要产品为滴灌系统等节水工程所需的内镶贴片式滴灌带、内镶贴片式紊流压力补偿滴灌带、内镶贴片式地下滴灌管等各类滴灌带（管），输供水用 PVC 和 PE 管材，各种管件及施肥过滤装置。在生产滴灌带、输供水管材、施肥过滤设备等的同时，提供节水工程从材料供应到设计、施工、安装等系统集成的技术服务。

1.3 公司位居同业竞争对手前列

节水灌溉行业是一个快速成长的行业，随着市场规模的不断扩大，行业内生产企业数量逐年增长，市场竞争也日趋激烈。目前国内节水灌溉设备生产企业 500 多家，但绝大多数企业规模小、产品质量较差，真正实现专业化、系列化生产的规模大、实力强的企业不超过 20 家。在节水灌溉行业中的滴灌系统细分市场上，公司的产品品种规格最全、产品的技术含量行业领先，市场占有率达 20%，仅次于新疆天业节水灌溉股份有限公司，在河西走廊地区公司的市场份额居首位。

表 3：公司主要竞争对手

国内公司	国外公司
新疆天业节水灌溉股份有限公司	以色列耐特费姆公司
北京绿源塑料联合公司	美国雨鸟公司
杨陵秦川节水灌溉设备工程有限公司	
甘肃瑞盛-亚美特高科技农业有限公司	

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

1.4 公司控股股东及其结构

本公司控股股东及实际控制人为王栋，现任公司董事长，持有本公司股份 3,675.5887 万股，占本次公开发行前总股本的 71.16%，发行后占 52.77%。

表 4：发行前后股本结构

股东名称	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
王栋	3675.589	71.16	3675.589	52.77
甘肃大成投资有限公司	530	10.26	530	7.61
中国水利水电科学研究院	257	4.97	257	3.68

深圳市硕建信息咨询有限公司	190	3.68	190	2.73
王冲	166.2888	3.22	166.2888	2.3
甘肃亿成工贸有限责任公司	160	3.1	160	2.3
水利部科技推广中心	28	0.54	28	0.4
蒋永昌	22.2223	0.43	22.2223	0.32
马庆安	22.2223	0.43	22.2223	0.32
周长英	22.2223	0.43	22.2223	0.32
王光敏	22.2223	0.43	22.2223	0.32
谢永生	15.3	0.3	15.3	0.22
刘伟芳	11.1111	0.22	11.1111	0.16
郭毅	11.1111	0.22	11.1111	0.16
藏晓通	11.1111	0.22	11.1111	0.16
张志国	5.5556	0.11	5.5556	0.08
王茂红	4.1889	0.08	4.1889	0.06
党亚平	4.1889	0.08	4.1889	0.06
宗金三	3.3333	0.06	3.3333	0.05
马仙灵	3.3333	0.06	3.3333	0.05
社会公众股	--	--	1800	25.84
全国社会保障基金理事会	--	--	180	2.57
合计	5165	100	6965	100

资料来源：招股说明书

2. 自主创新与独特模式结合的优势企业

2.1 发行人具有自主创新能力，拥有技术优势和质量优势

（一）公司具有自主创新优势

滴灌系统的核心是滴头制造技术，滴头档次和技术水平的高低，直接决定节水效果、出水量、滴灌带的适用范围。公司生产的内镶贴片式紊流压力补偿滴头和内镶贴片式地下滴灌管获得了国家专利，是国内最先引进、并较早实现内镶贴片式滴灌带国产化的少数几家公司之一，自主研发的 DY-D 型水动活塞叠片式自洁净过滤装置填补了滴灌过滤系统无国产设备的空白，内镶贴片式地下滴灌管、内镶贴片式紊流压力补偿滴头及滴灌管为国家重点新产品，2007 年公司被列入国家火炬计划重点高新技术企业，是甘肃省节水灌溉工程技术中心依托单位。公司承担了国家 863 计划项目，研究项目为当今微灌领域的世界性前沿课题，是节水灌溉行业中滴灌领域承担国家 863 计划的唯一一家企业。

（二）公司具有提供节水工程系统集成能力的优势

保证节水工程安全、稳定运行的关键是实现设计、材料、施工、售后技术服务的一体化运作，是一项全面、系统的工程，需要承建单位有较高水平的设计能力、专业的施工技术和力量以及完善的售后服务体系，对工程承接单位的综合能力和人员素质要求

比较高。在节水灌溉行业，能够全面提供节水工程从材料生产、到工程设计、施工等过程的整体解决方案的企业较少。

大禹节水既有自己的滴灌带、输供水管材等节水材料的生产能力，又有开展节水工程设计、建设施工的经验、技术和能力，能够全面提供节水工程从材料生产到设计、施工、安装和技术服务的系统解决方案，具有全面的系统集成整合能力。在节水工程建设项目的投标中，具有系统集成能力的企业更容易中标，而公司在新疆地区的中标率在 30%以上，在甘肃地区的中标率在 80%以上。

（三）公司具有质量领先优势

公司从原材料及辅料、配件的采购，到产品生产全过程，以及节水工程建设的设计和施工，均严格按照国家和行业标准进行质量控制，所有产品质量均达到或超过国家标准，质量控制系统取得了中国检验认证集团质量认证有限公司颁发的质量管理体系认证证书。经水利部节水灌溉设备质量检测中心和甘肃省产品质量监督检验中心检测，公司输供水管材、滴灌带、过滤器等的合格率为 100%，所有产品均通过了水利部专门节水设备认证机构北京中水润科认证有限责任公司的认证，是通过认证的少数企业之一。近三年来，公司没有发生因产品质量及节水工程质量原因引起的客户投诉或索赔事项，公司的产品获得了客户广泛好评；公司建设施工的节水工程因设计合理、选材优良、质量可靠、节水效果显著，而得到了业主单位的高度赞许，树立了在行业内良好的口碑，也因此使公司在节水工程招投标中的中标率稳步提高。因技术先进、质量可靠，公司滴灌带产品获得了国外客户的广泛认可，远销澳大利亚、韩国、泰国等国家和地区，在与国外著名灌溉公司的产品竞争中也取得了一定优势。因此，与国内其他同类企业相比，公司具有产品质量优势。

2.2 公司居西部，享区位优势

公司地处酒泉，生产基地分布在河西走廊、甘肃中部及新疆地区，产品已辐射国内 200 余万亩节水农田，内镶贴片式滴灌带生产能力居国内同行业首位。公司在西部地区面临良好的市场发展机会，“十一五”期间，国家在已批复黑河流域治理、塔里木河流域综合治理基础上，将加强渭河、石羊河等生态脆弱流域的综合治理，加大解决农村饮水安全问题的力度，以黄河中上游水土流失治理、黄土高原淤地坝建设等为重点，加快西北地区水土保持的生态建设。同时，新疆维吾尔自治区将在“十一五”期间新建高效节水灌溉面积 1,000 万亩，新疆生产建设兵团将在“十一五”期间完成 35.6 万公顷的沙化土地治理任务。在以北方地区为主的节水灌溉市场上，公司具有市场区位优势。

2.3 业务与盈利的独特运作模式

（一）产品+工程，一站式业务模式

公司从节水灌溉材料的研发、制造及销售起步，并逐步承接节水工程的设计、施工、安装及技术服务，现已发展成为滴灌系统综合提供商。经过多年的市场开拓和成功运作，公司确立了“产品+工程”的业务发展模式，即在研发、制造和销售滴灌带、输供水管材、施肥过滤器等节水材料及设备的同时，承揽节水工程，为节水工程提供从

材料和设备的供应，到节水工程的设计、施工、安装、技术服务的一站式整体解决方案。在节水工程的招投标中，具有一体化系统集成能力的企业较其他企业具有明显的竞争优势，公司独特的业务模式在行业内具有先进性。

在节水灌溉行业，能够全面提供从节水材料的生产到节水工程设计、施工、服务整体解决方案的企业较少。公司不仅具备滴灌领域节水材料的生产能力，而且还具备开展节水工程设计、施工的经验、技术和能力。公司具备的系统集成整合能力，为其保持业务模式的先进性提供了基础，公司未来将继续采取灵活的政策，从市场调研、技术储备、人才培养、工艺进步等方面不断提升自身的综合应对能力，使公司的业务模式始终与市场相适应。

“产品 + 工程”的业务模式具有非常强的市场竞争力，在众多的投标企业中，公司的竞争优势突出，中标率较高，在甘肃地区的中标率在 80% 左右，在新疆地区的中标率在 30% 左右。截止目前，发行人参与投标并中标了 170 多家各级地方水务、土地整理及农业开发等部门主导的节水工程项目的招标，涉及甘肃、新疆、青海、宁夏、内蒙古等地区。

（二）招投标与营销并重的盈利模式

节水材料业务的盈利模式：发行人通过向各灌区、农场、农民（农场职工）、园林部门、国外客户等销售滴灌带、输供水管材、施肥过滤器等节水材料和设备取得产品销售收入而实现盈利。节水工程业务的盈利模式：发行人通过招投标等方式承揽节水工程，为节水工程提供从材料供应，到工程设计、施工、安装及技术服务而取得工程收入来实现盈利。

2.4 具有丰富节水灌溉工程建设施工经验优势

发行人及其前身自成立以来，在生产销售滴灌带等节水灌溉设备产品的基础上，积极开拓、承接节水灌溉工程的设计和施工，提供从节水材料的生产，到节水工程建设设计、施工的整体解决方案。从承揽石羊河流域重点治理项目的节水灌溉工程入手，已完成了日本国际协力银行贷款项目、西班牙政府贷款项目等众多节水灌溉工程的建设施工任务。截至 2009 年 6 月 30 日，已累计完成节水灌溉工程建设施工 200 余万亩，积累了非常丰富的节水工程建设施工经验。

3. 募投项目扩大公司产能

3.1 国家对节水行业投入渐大，公司产能已不能满足

近年来，发展节水灌溉农业越来越受到我国政府的高度重视，国家不断加大对节水灌溉行业的投资。进入“十一五”后，国家更进一步加大了对节水灌溉农业的支持力度。通过的《节水型社会建设“十一五”规划》提出了我国“十一五”期间节水型社会建设的目标。

表 5：“九五”，“十五”，“十一五”期间国家对节水灌溉行业的投资

	“九五”期间	“十五”期间	“十一五”期间
投资额（亿元）	430	826	1000
新增灌溉面积（亿亩）	1.15	0.74	1.5
节水灌溉总面积（亿亩）	2.8	3.2	4.7

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

报告期内，公司滴灌带、输供水管材等节水灌溉产品的销售保持了较高的增长，产能利用充分，产销率较高，实现了产销两旺。从 2008 年开始，公司滴灌管（带）产能利用率已经超过 100%，产销率达 99% 以上，滴灌管（带）的生产已经无法满足市场需求。U-PVC 管材、PE 管材的销售增长迅速，产能利用率 90% 左右，产销率在 95% 以上。目前公司滴灌带、输供水管材的产能利用率已相当充分，产销率均在 95% 以上，由于季节性因素的影响，在生产销售旺季，由于产能的限制，已制约了公司业务的进一步发展，公司需要通过募投项目的实施来扩充产能，以满足节水灌溉市场的快速发增长需求。

表 6：06-08 年滴灌带销售量及环比

	2006	2007	2008
滴灌带销售量	7.180 万米	17945.76 万米	33796 万米
销量环比增长	42.37%	149.90%	88.33%

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

表 7：06-08 年管材销售量

	2006	2007	2008
U-PVC 管材	1942.74 吨	3922.1 吨	4795.59 吨
U-PE 管材	405.45 吨	782.28 吨	962.42 吨

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

3.2 节水生产线技改扩充公司产能装备

公司本次募集资金全部用于主营业务发展，拟在公司总部酒泉及全资子公司新疆公司、武威公司建设滴灌管（带）及配套节水器材生产线技改扩建项目。

表 8：募投项目介绍

地点	项目性质	项目名称	总投资（万元）	募集资金投入（万元）
酒泉	技改扩建	年产 1.9 亿米滴灌管（带）及配套节水器材生产线技改扩建项目	5,690.00	5,690.00
新疆	技改扩建	年产 2.6 亿米滴灌管（带）及配套过滤节水器材生产线技改扩建项目	6,126.00	6,126.00
武威	技改扩建	年产 1.2 亿米高新滴灌管（带）及配套节水器材生产线技改扩建项目	3,500.00	3,500.00
合计			15,316.00	15,316.00

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

公司生产的滴灌带、输供水管材等节水材料和器材一部分直接销往终端用户，一部分用于公司承接的节水工程建设施工，由于节水工程建设一般是发行人先垫资生产工程所需滴灌带和输供水管材等材料，按工程进度经验收确认后才回收工程款，因此发行人对流动资金的需求量比较大。本次募集资金超过 15316 万元的部分将补充公司流动资金，不足部分由公司自筹解决。

公司募投项目建设期均为一年，完全达产需要三年的时间。第二年达产 60%、第三年达产 80%，第四年完全达产。三个募集资金投资项目建设完成后，发行人新增滴灌管（带）产能共计 5.7 亿米，U-PVC 管材 4,000 吨，PE 管材 2,000 吨，施肥过滤装置 2,000 套。

表 9：公司募投项目达产情况

项目 地基	产品名称	第二年（达产 60%）	第三年（达产 80%）	第四年（完全 达产）
酒泉总部	滴灌带（亿米）	1.14	1.52	1.9
	施肥过滤装置（套）	1200	1600	2000
武威公司	内镶贴片地埋式滴灌带（亿米）	0.72	0.96	1.2
	U-PVC 管材（吨）	1200	1600	2000
	PE 管材（吨）	600	800	1000
新疆公司	滴灌带（亿米）	1.56	2.08	2.6
	U-PVC 管材（吨）	1200	1600	2000
	PE 管材（吨）	600	800	1000

资料来源：公司招股说明书，东兴证券整理

4.盈利预测及投资建议

公司是国内领先的节水灌溉行业龙头，既具有研发制造节水材料和设备的能力，又承揽节水工程，提供工程从设计、施工、安装和技术服务的一站式方案。目前公司产能利用率已近 95%，此次募投项目将扩大公司产能，满足日益增长的节水工程需求。考虑到我国缺水的国情和国家建设节水社会的愿景，节水灌溉产业具有良好的发展前景，公司扩建产能后将带来规模发展。

我们对公司的发展做以下假设：

1. 公司经营范围不发生重大变化，主要产品生产和销售不发生根本的变化。09 年业绩如公司预估，募投项目按照公司计划四年完全达产。
2. 公司生产所需原材料主要为聚氯乙烯、聚乙烯，生产用主要原材料成本占公司生产成本的比重较高，根据分析聚乙烯等主要原材料采购价格敏感系数绝对值为 6.5，原材料采购价格为敏感因素，敏感程度较高，当其采购价格上升/下降 10%时，将引起利润总额下降/上升 65.01%。

如募投项目按达产计划进行，我们预计公司 09 年-11 年营业收入分别为 265 百万元、287 百万元、322 百万元。每股收益 09 年为 0.35 元，2010 年为 0.41 元 2011 年为 0.55 元。

估值方面，中小板平均市盈率是 47 倍；与公司业务相类似的港股天业节水目前市盈率是 52 倍；其在国内 A 股市场的母公司市盈率是 44 倍。我们认为公司合理的估值区间在 40-50 倍，对应的定价区间为 14-18 元。

表 10 盈利预测

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入（百万元）	145.79	211.55	265	287
(+/-)%	79.78%	45.11%	25.43%	8.16%
经营利润（百万元）	15	21	30	33
(+/-)%	66.65%	40.05%	42.71%	9.74%
净利润（百万元）	15	20	26	29
(+/-)%	64.33%	35.02%	31.43%	11.30%
每股净收益（元）	0.36	0.41	0.35	0.41

资料来源：东兴证券

5. 风险提示

5.1 原材料采购价格上升导致生产成本增大的风险

公司生产节水灌溉设备、器材及节水材料所需的主要原材料为聚氯乙烯和聚乙烯，属于石油化工产品，均采购自国内大型石化生产厂家。报告期内，由于国际原油价格的波动，导致石化厂家生产的聚氯乙烯和聚乙烯销售价格也随之快速变化。在 2007 年下半年原材料价格大幅上涨之前，公司采购、储备了充足的原材料，保证了生产经营所需原材料的供应，避免了原材料价格大幅上涨给公司经营带来的不利影响。自 2008 年 9 月以来，由于受国际金融危机的影响，石油价格走低，公司原材料采购价格也相应下降，但若石油化工产品的价格在未来经济回暖后上涨，将使公司原材料采购价格上升。尽管公司可以采取回收废料再生产利用的方式降低一部分成本，但上涨的原材料采购价格加大了公司生产成本，而公司产品销售价格弹性较小，对公司生产经营将产生不利影响。

5.2 行业存在季节性波动的风险

公司从事的节水灌溉业务主要面向农业、林业、城市园林绿化、生态环境治理及荒漠化治理提供服务，由于节水材料的销售和节水工程的施工要与农作物种植的季节性特点相协调，冬季无法种植和施工，一般每年的 11 月下旬至次年的 3 月上旬为节水材料销售及节水工程施工的淡季，从 3 月中下旬开始，进入节水材料销售和节水工程施工的旺季。因此，节水灌溉业务具有明显的季节性特征。由于受到季节性因素的影响，在完整的会计年度内，公司的财务状况和经营成果表现出一定的随季节波动的特征，一般上半年的收入和利润要大幅低于下半年的指标。大禹节水 2006-2008 年上半年

的营业收入占全年收入的比例平均为 30.47%，净利润占比平均为 29.93%，公司经营业绩面临季节性波动的风险。

分析师简介

王昕

英国伯明翰大学经济学硕士，2009 年加盟东兴证券研究所，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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。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。

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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

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:

看好: 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。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。