

大禹节水 (300021)

公司研究/简评报告

敦煌项目招标有望 8 月启动

民生精品---简评报告/农林牧渔行业

2011 年 8 月 7 日

一、事件概述

8 月 6 日, 水利部部长陈雷深入甘肃敦煌, 围绕贯彻落实中央水利工作会议和中央 1 号文件精神展开调研, 对全面实施《敦煌水资源合理利用与生态保护综合规划》作出安排部署。

二、分析与判断

► 敦煌水资源过度利用, 生态环境恶化

敦煌位于疏勒河与党河交汇处, 水资源匮乏, 党河作为敦煌市的重要水源, 水资源开发利用接近 100%, 其中农业用水比重约 90%, 一些灌区农作物毛灌溉定额高达每亩 1116 立方米。位于敦煌市最西端的西湖国家级自然保护区生态环境恶化, 区内草地、湖泊、湿地大幅萎缩, 其中胡杨林面积由 48 万亩减少到 8 万亩, 一些水生植物濒临灭绝, 野生动物种群明显减少。

► 六大任务之一: 大力发展农业高效节水灌溉

《敦煌水资源合理利用与生态保护综合规划》明确了今后十年治理保护的六大任务, 其中包括大力发展农业高效节水灌溉。该规划在实施过程中, 将借鉴黑河、石羊河等流域综合治理经验, 加大党河干流和疏勒河干流灌区节水改造力度, 大力推广滴灌、管灌、渗灌、微喷灌等农业高效节水灌溉技术, 合理控制灌溉用水规模, 逐步降低农业用水比重; 到 2015 年, 党河灌区要全面实现节水灌溉, 其中微灌、管灌等高效节水灌溉面积达到 22.5 万亩, 比重达到 62%。

► 规划实施总投资 47.22 亿元, 重点工程以中央投入为主

规划实施总投资 47.22 亿元, 其中近期 (2011-2015 年) 项目投资 27.06 亿元, 远期 (2016-2020 年) 投资 20.16 亿元。列入规划的重点治理工程所需投资以中央投入为主, 国家有关部门将在中央水利建设投资计划中予以大力支持和重点倾斜。

三、盈利预测与投资建议

8 月 6 日水利部部长对《敦煌水资源合理利用与生态保护综合规划》的全面实施作出安排部署, 我们预计相关招投标工作将于 8 月展开。公司在甘肃省滴灌市场的市占率约 80%, 有望在敦煌治理项目中获得较高比例的订单。我们维持此前判断, 预计 2011-2013 年公司实现营业收入分别为 6.14 亿元、8.17 亿元和 9.66 亿元; 归属于母公司股东净利润分别为 6276 万元、8786 万元和 1.05 亿元; 实现每股收益分别为 0.23、0.32 和 0.38 元。预计今后两年公司净利润复合增长率超过 70%, 给予 2012 年 50 倍 PE, 对应目标价 16 元。

四、风险提示

新订单获得低于预期;

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
-------	-------	-------	-------	-------

本公司具备证券投资咨询业务资格, 请务必阅读最后一页免责声明

强烈推荐

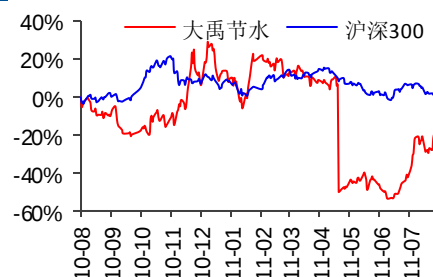
维持评级

合理估值: 16.0-18.0 元

交易数据 (2011-8-7)

收盘价 (元)	14.95
近 12 个月最高/最低	16.75/7.50
总股本 (百万股)	278.6
流通股本 (百万股)	122.3
流通股比例%	43.9%
总市值 (亿元)	41.65
流通市值 (亿元)	18.29

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师: 王莺

执业证书编号: S0100510120001

电话: (8621) 68885571

手机: 13816716806

Email: wangying_vjs@mszq.com

相关研究

- 1、《大禹节水 (300021) 深度报告: 突破区域市场的节水滴灌龙头》2011.02.24
- 2、《大禹节水 (300021) 年报点评: 追加项目进度超预期, 谋求股权融资开拓西南市场》2011.3.18
- 3、《大禹节水 (300021) 调研报告: 节水项目资金有保障, 超大型订单值得期待》2011.3.18
- 4、《大禹节水 (300021) 一季报点评: 一季度新签订单占全年计划 23.8%》2011.4.27

营业收入 (百万元)	327	614	817	966
增长率 (%)	21.37%	87.68%	33.02%	18.31%
归属母公司股东净利润 (百万元)	29	63	88	105
增长率 (%)	17.44	114.27	39.89	19.68
每股收益 (元)	0.21	0.23	0.32	0.38
毛利率 (%)	27.3%	28.4%	28.3%	28.3%
净资产收益率 ROE(%)	7.4%	12.3%	13.4%	14.0%
每股净资产 (元)	2.94	2.20	2.51	2.89
PE	71.19	66.37	47.44	39.64
PB	5.08	6.80	5.95	5.17
EV/EBITDA	0.00	56.15	42.58	36.09

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	327	614	817	966	货币资金	202	307	408	483
减：营业成本	238	439	585	693	应收票据	0	0	0	0
营业税金及附加	3	6	8	9	应收账款	127	239	317	376
销售费用	15	28	37	43	预付账款	77	144	192	227
管理费用	23	44	58	69	其他应收款	14	27	35	42
财务费用	8	10	8	8	存货	163	300	400	474
资产减值损失	5	5	5	5	其他流动资产	0	0	0	0
加：投资收益	(0)	0	0	0	流动资产合计	583	1,017	1,353	1,601
二、营业利润	36	82	116	139	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	1	1	1	1	固定资产	76	128	121	114
三、利润总额	37	84	117	140	在建工程	100	100	100	100
减：所得税费用	8	21	29	35	无形资产	23	19	17	14
四、净利润	29	63	88	105	其他非流动资产	0	0	0	0
归属于母公司的利润	29	63	88	105	非流动资产合计	202	247	237	228
五、基本每股收益 (元)	0.21	0.23	0.32	0.38	资产总计	784	1,263	1,590	1,829
主要财务指标					短期借款	165	165	165	165
项目	2010A	2011E	2012E	2013E	应付票据	20	36	48	57
EV/EBITDA	0.00	56.15	42.58	36.09	应付账款	46	86	114	135
成长能力：					预收账款	28	52	70	83
营业收入同比	21.4%	87.7%	33.0%	18.3%	其他应付款	6	6	6	6
营业利润同比	38.0%	131.6%	40.5%	19.9%	应交税费	0	0	0	0
净利润同比	17.4%	114.3%	39.9%	19.7%	其他流动负债	0	0	0	0
营运能力：					流动负债合计	274	346	404	447
应收账款周转率	3.47	3.36	2.94	2.79	长期借款	83	83	83	83
存货周转率	2.43	2.65	2.33	2.21	其他非流动负债	15	15	15	15
总资产周转率	0.48	0.60	0.57	0.57	非流动负债合计	98	98	98	98
盈利能力与收益质量：					负债合计	374	444	502	545
毛利率	27.3%	28.4%	28.3%	28.3%	股本	139	279	279	279
净利率	9.0%	10.2%	10.8%	10.9%	资本公积	184	184	184	184
总资产净利率 ROA	4.3%	6.1%	6.2%	6.1%	留存收益	87	150	238	343
净资产收益率 ROE	7.4%	12.3%	13.4%	14.0%	少数股东权益	0	0	0	0
资本结构与偿债能力：					所有者权益合计	410	612	700	805
流动比率	2.12	2.94	3.35	3.59	负债和股东权益合计	784	1,056	1,202	1,350
资产负债率	47.7%	35.2%	31.6%	29.8%	现金流量表				
长期借款/总负债	22.2%	18.7%	16.6%	15.3%	项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
每股指标 (元)					经营活动现金流量	(56)	(33)	(64)	1
每股收益	0.21	0.23	0.32	0.38	投资活动现金流量	(113)	(120)	0	0
每股经营现金流量	(0.40)	(0.12)	(0.23)	0.00	筹资活动现金流量	112	100	100	100
每股净资产	2.94	2.20	2.51	2.89	现金及等价物净增加	(58)	(53)	36	101

资料来源：民生证券研究所

分析师简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyang@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。