

大禹节水 (300021)

证券研究报告

2020年08月25日

二季度业绩同比增长约 60%，公司迎来业绩拐点！

事件：

公司披露半年报，上半年实现收入 7.33 亿，同比-13.07%，实现归母净利润 2708 万，同比-59.72%。

新冠疫情导致公司半年度业绩下滑，但二季度同比已大幅反转！

报告期内受新冠肺炎疫情影响，公司除西北地区市场外大部分项目开工延迟，建设完工项目的结算也由于现场原因滞后，政府招标项目亦受疫情影响相应推后，但公司员工工资、折旧摊销、利息支出等固定的支出项目与去年同期基本持平。从而，导致公司上半年收入和利润下滑。但从二季度来看，随着公司受新冠疫情影响的消除，公司经营恢复，二季度公司实现收入 5.41 亿，同比+21.85%，实现归母净利润 2596 万元，同比+58.49%。

保粮食安全，国家将加大农田基础设施建设力度。

在国家粮食安全战略之下，我们认为高标准农田以及高效节水灌溉农田建设有望加速。根据国家“藏粮于地、藏粮于技”的战略，我们认为通过现代农业技术改造农田以提升农田生产效率是国家粮食安全战略的重要内容。2017 年底国家完成高标准农田建设 5.6 亿亩，2018-2020 年年均新增 8000 万亩，预计 2020 年将实现 8 亿亩高标准农田建设；按照国家规划 2022 年将达到 10 亿亩，因此预计 2021-2022 年平均每年增加 1 亿亩，较 8000 万亩增加 25%。高标准农田亩均投资约 1500 元，仅此一项每年的市场规模就高达 1500 亿。

公司作为高效节水灌溉工程业务领域绝对龙头，订单加速增长，预计三季度业绩继续高增长。

公司业务已从节水灌溉，延展至智慧水务、污水处理、安全供水、水生态修复等领域，集区域生态规划、设计，项目施工建设、产品供应、智能化项目运营服务为一体的系统方案集成解决商。公司产业链优势显著，且近年来通过与各地水务公司以及水投公司的合作初步完成了全国市场布局，在国家加大农业农村投资的背景下，公司订单持续快速增长。截止目前，公司 2020 年新增订单 23 亿元，已经超过去年全年 2 亿元。预计随着订单的高增长，公司业绩有望在三季度进一步加速增长。

给予“买入”评级：

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 27.84/37.17/48.27 亿，同比增长率将达到 28.56%/33.48%/29.87%，归母净利润为 2.03/3.05/4.48 亿，同比增长率为 56.96%/49.91%/47.14%，对应 PE 仅 23 倍、15 倍和 10 倍，继续给予“买入”评级。

风险提示：国家政策变更；公司订单落地不及预期；外来竞争者进入

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	2,784.49	3,716.87	4,827.07
增长率(%)	38.55	21.71	28.56	33.48	29.87
EBITDA(百万元)	256.68	373.45	385.62	532.24	731.91
净利润(百万元)	100.20	129.43	203.15	304.54	448.11
增长率(%)	4.99	29.17	56.96	49.91	47.14
EPS(元/股)	0.13	0.16	0.25	0.38	0.56
市盈率(P/E)	46.79	36.23	23.08	15.40	10.46
市净率(P/B)	3.25	3.18	2.81	2.49	2.14
市销率(P/S)	2.63	2.16	1.68	1.26	0.97
EV/EBITDA	11.04	11.09	10.31	7.55	5.17

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	5.88 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)	4,688.48
流通 A 股市值(百万元)	3,812.75
每股净资产(元)	1.78
资产负债率(%)	60.88
一年内最高/最低(元)	6.78/4.12

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

- 1 《大禹节水-公司研究简报:保粮食安全将加大农田基础设施建设，公司下半年迎业绩拐点！》 2020-08-18
- 2 《大禹节水-公司点评:连续斩获重大订单近 4 亿元，公司发展稳步推进！》 2020-07-08
- 3 《大禹节水-公司点评:新冠疫情令 2020 年 Q1 业绩不及预期，预计全年保持高增长》 2020-04-21

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	1,113.80	1,115.06	1,206.77
应收票据及应收账款	625.63	1,007.37	539.57	678.74	688.93
预付账款	66.91	75.05	83.30	112.40	121.18
存货	556.38	441.67	576.31	703.29	815.00
其他	195.90	213.22	225.50	268.71	294.65
流动资产合计	2,652.31	2,529.58	2,538.47	2,878.20	3,126.53
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	3,990.30	4,389.33	4,691.88
短期借款	878.44	951.51	693.16	718.03	542.59
应付票据及应付账款	711.66	809.88	932.00	1,025.05	1,116.13
其他	369.35	190.39	273.06	319.82	359.32
流动负债合计	1,959.45	1,951.79	1,898.22	2,062.89	2,018.04
长期借款	39.90	74.14	0.00	0.00	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	283.11	283.11
负债合计	2,267.09	2,309.03	2,181.32	2,345.99	2,301.15
少数股东权益	111.18	132.11	142.80	163.97	197.70
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	868.82	1,082.00	1,395.68
其他	(303.92)	(284.65)	(234.67)	(234.67)	(234.67)
股东权益合计	1,553.78	1,606.11	1,808.98	2,043.33	2,390.74
负债和股东权益总计	3,820.87	3,915.13	3,990.30	4,389.33	4,691.88

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	109.62	133.68	203.15	304.54	448.11
折旧摊销	31.02	33.29	32.48	39.46	45.46
财务费用	67.30	54.59	68.02	58.49	44.01
投资损失	(0.63)	(0.52)	(4.70)	(5.00)	(6.00)
营运资金变动	719.19	(655.19)	504.27	(195.01)	(22.52)
其它	(128.63)	252.90	10.69	21.17	33.73
经营活动现金流	797.87	(181.24)	813.91	223.65	542.78
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)	(180.91)	(197.40)	(197.20)
投资活动现金流	(198.88)	(184.62)	(80.91)	(97.40)	(97.20)
债权融资	947.05	1,052.37	719.88	744.74	569.31
股权融资	(111.75)	(68.22)	(18.04)	(58.49)	(44.01)
其他	(699.38)	(1,040.88)	(1,113.31)	(811.24)	(879.18)
筹资活动现金流	135.91	(56.73)	(411.48)	(124.99)	(353.87)
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)	321.53	1.27	91.71

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	2,784.49	3,716.87	4,827.07
营业成本	1,273.16	1,585.05	2,035.96	2,709.75	3,503.75
营业税金及附加	17.01	12.78	22.28	29.73	38.62
营业费用	69.27	79.46	101.63	130.09	164.12
管理费用	155.56	172.80	222.76	289.92	357.20
研发费用	18.31	24.83	33.41	44.60	57.92
财务费用	63.93	48.94	68.02	58.49	44.01
资产减值损失	35.65	(25.34)	20.00	25.00	25.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.63	0.52	4.70	5.00	6.00
其他	(17.86)	65.92	(9.40)	(10.00)	(12.00)
营业利润	163.91	200.89	285.12	434.28	642.45
营业外收入	3.59	1.38	5.00	8.00	10.00
营业外支出	15.32	2.93	5.00	8.00	10.00
利润总额	152.19	199.33	285.12	434.28	642.45
所得税	42.56	65.65	71.28	108.57	160.61
净利润	109.62	133.68	213.84	325.71	481.84
少数股东损益	9.42	4.26	10.69	21.17	33.73
归属于母公司净利润	100.20	129.43	203.15	304.54	448.11
每股收益(元)	0.13	0.16	0.25	0.38	0.56

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	38.55%	21.71%	28.56%	33.48%	29.87%
营业利润	32.97%	22.56%	41.93%	52.31%	47.93%
归属于母公司净利润	4.99%	29.17%	56.96%	49.91%	47.14%
获利能力					
毛利率	28.46%	26.82%	26.88%	27.10%	27.41%
净利率	5.63%	5.98%	7.30%	8.19%	9.28%
ROE	6.95%	8.78%	12.19%	16.20%	20.43%
ROIC	11.95%	17.34%	19.05%	38.72%	42.50%
偿债能力					
资产负债率	59.33%	58.98%	54.67%	53.45%	49.05%
净负债率	-16.76%	16.19%	-21.78%	-18.12%	-26.66%
流动比率	1.35	1.30	1.34	1.40	1.55
速动比率	1.07	1.07	1.03	1.05	1.15
营运能力					
应收账款周转率	2.78	2.65	3.60	6.10	7.06
存货周转率	3.18	4.34	5.47	5.81	6.36
总资产周转率	0.53	0.56	0.70	0.89	1.06
每股指标(元)					
每股收益	0.13	0.16	0.25	0.38	0.56
每股经营现金流	1.00	-0.23	1.02	0.28	0.68
每股净资产	1.81	1.85	2.09	2.36	2.75
估值比率					
市盈率	46.79	36.23	23.08	15.40	10.46
市净率	3.25	3.18	2.81	2.49	2.14
EV/EBITDA	11.04	11.09	10.31	7.55	5.17
EV/EBIT	12.34	12.12	11.26	8.16	5.51

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