

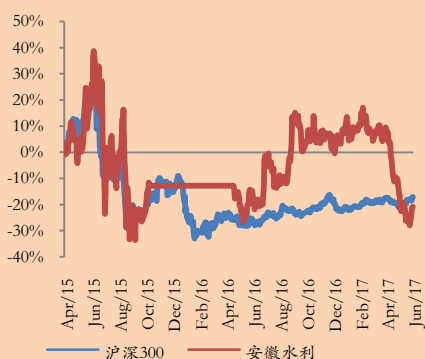


安徽水利 (600502)

投资评级：增持

报告日期：2017-06-08

股价走势：



研究员：宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人：高欣宇

0551-65161836

gaoxy_pro@126.com

联系人：袁道升

0551-65161836

neilyds@163.com

整体上市推进顺利，区域龙头成型在即

事件：公司6月7日发布公告，已完成吸收合并涉及的建工集团全部下属境内一级子公司股权及建工集团相关专利权的过户手续。截至17年5月31日，公司吸收合并新增注册资本318,248,783元，公司新增后的注册资本为人民币1,222,495,951元，股本人民币1,222,495,951元。

主要观点：

□ 整体上市顺利推进，有望借力拓展海外市场

公司16年5月发布公告吸收合并母公司安徽建工集团，16年12月29日正式收到证监会批文。17年6月7日，公司公告完成了吸收合并涉及的建工集团全部下属境内一级子公司的过户手续。作为安徽省深入推进国企改革的又一成果，公司整体上市完成在即，重组后公司自身规模及技术资质均得到扩充，省内龙头地位凸显，省外竞争力也将进一步增强。并且建工集团作为ENR国际承包商250强，在丹麦、巴基斯坦及非洲各国均有项目经验，公司未来有望借力集团业务进一步拓展海外市场，跟进国家“一带一路”政策，形成业绩的多元驱动。

□ 引江济淮项目落地，区域优势有望持续兑现

公司作为安徽省国资委水建总公司旗下唯一上市平台，集团战略地位凸显，区域影响力十足。引江济淮项目是“十三五”期间国家加快推进的172项重大水利工程之一，于2016年底正式开工建设，工程估算总投资912.71亿元，其中安徽省境内投资达842.04亿元。根据国务院项目建议书，初拟工程总工期60个月。公司目前已取得了引江济淮工程（安徽段）首个施工项目“派河口泵站枢纽工程”，合同金额9,138万元。随着引江济淮工程不断推进，区域内工程建设规模在未来几年有望逐步走高。公司在省内承担了大量重点工程，积累下较多技术经验和实力，我们认为，公司在安徽省内建筑市场的业务承接具备一定优势，未来这种优势有望不断兑现。

□ 一季度业绩有所下滑，经营数据仍向好

公司一季度营收21.25亿元，同比下滑17.81%，扣非归母净利润4039.25万元，同比下滑7.62%，业绩对比去年同期较高基数出现了一定下滑。从订单量来看，公司16年末未完工项目总金额179.5亿元，一季度新签合同26亿元，在手订单较充足。从财报数据来看，一季度预付款项较期初增加150.18%，支付其他与经营活动有关的现金同比增加64.40%，我们认为，这是公司预付材料款及支付项目保证金增加，工程规模扩大的体现。同时，受益于公司PPP项目的顺利推进，公司在建工程较期初增长39.79%，为后期业绩提供了保障。

□ 盈利预测与估值

公司整体上市顺利推进，区域龙头成型在即，随着引江济淮工程落地带来

区域水利工程建设增量，公司业绩有望持续受益。公司目前积极拓展 PPP 等新领域，业务结构持续优化，毛利水平有望改善，业绩弹性十足。我们预测，公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.41 元/股、0.53 元/股、0.65 元/股，对应的 PE 为 21 倍、18 倍、15 倍，若考虑公司整体上市，2017-2019 年 EPS 则分别为 0.58 元/股、0.68 元/股、0.77 元/股，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	11477	13601	15716	17342
收入同比(%)	25%	19%	16%	10%
归属母公司净利润	306	377	486	592
净利润同比(%)	19%	23%	29%	22%
毛利率(%)	10.2%	10.5%	10.8%	11.1%
ROE(%)	7.3%	10.4%	11.8%	12.6%
每股收益(元)	0.34	0.41	0.53	0.65
P/E	28.34	23.09	17.94	14.71
P/B	2.36	2.78	2.41	2.07
EV/EBITDA	17	21	18	15

资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。