

利好频出，估值持续催化，维持“买入”评级

公司简报

◆事件：

1、公司公告，中标了省道214郎溪段改建工程四期工程，中标价4.91亿元，约占2013年营业收入7.2%，计划工期26个月。

2、公司股价盘中触及涨停，收盘价创近年来新高。

◆政策利好频出，有力催化公司估值

公司是安徽水利工程龙头，近日水利政策频出，公司估值得到有力催化，今天也在水利板块中领涨：1) 发改委明确将重大工程建设作为定向调控的重要抓手，其中明确的七个重大工程包中就有粮食水利、清洁能源等。2) 近日安徽水利厅宣布将投入100亿元，推进农田水利基本建设；3) 安徽省今年共争取中央预算内投资50.39亿元，同比增长29.7%，是“十二五”以来最多的一年。

◆中标市政工程大单，充足订单保障业绩回暖

公司中标4.9亿元的省道改建工程，是2012年公告订单中规模最大的项目，反映了公司单体项目规模增加的趋势，也更显示公司愈加强大的业务承接能力。上半年公司新签合同68亿元，同比增长87%，预计全年新签订单125亿元，同比增长38%。充足订单叠加2013年四季度业绩低基数，2014年业绩回暖趋势较为确定。

◆重申推荐逻辑，维持“买入”评级

9月以来我们持续发布多篇报告对公司进行强烈推荐，至今涨幅虽然超过30%，但我们认为公司股价仍有较大的上涨空间，首先重申下我们的推荐逻辑：1) 2014年业绩回暖，2015年水利投资加速、地产复苏、水电业绩爆发等带动下业绩加速的概率较大；2) 受益安徽省国企改革，安徽建工整体上市可期，低PE注入远超市场规模的资产，EPS有望大幅增厚；3) 受益于“一路一带”、沪港通、水利投资等主题，未来估值有望得到持续催化。

预计公司2014-2016年EPS分别为0.48元、0.59元、0.77元，假设明年完成资产注入，2015年EPS预计1.10元，目前股价对应2015年9.7倍PE，对于市值50多亿的公司来说，相对其他相关概念标的，涨幅较少，公司远被低估，我们维持“买入”评级，目标价至少14元。

◆风险提示：资产注入进度慢于预期风险、地产下滑风险

业绩预测和估值指标

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6,490	6,812	7,977	9,758	11,845
营业收入增长率	22.16%	4.96%	17.10%	22.32%	21.39%
净利润(百万元)	258	203	240	298	386
净利润增长率	2.05%	-21.30%	18.28%	24.18%	29.64%
EPS(元)	0.51	0.40	0.48	0.59	0.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	19.03%	13.07%	13.54%	14.57%	16.09%
P/E	21	26	22	18	14
P/B	4	3	3	3	2

买入(维持)

当前价/目标价：10.67/14.00元

目标期限：6个月

分析师

杜市伟 (执业证书编号：S0930514060002)
021-22169105
dusw@ebscn.com

联系人

市场数据

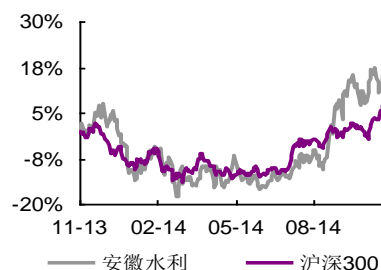
总股本(亿股)：5.02

总市值(亿元)：53.56

一年最低/最高(元)：6.67/11.11

近3月换手率：261.15%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	15.43	29.25	22.95
绝对	19.35	36.10	27.41

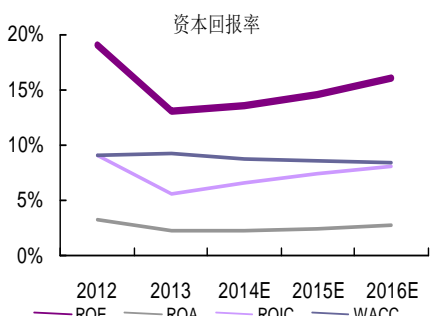
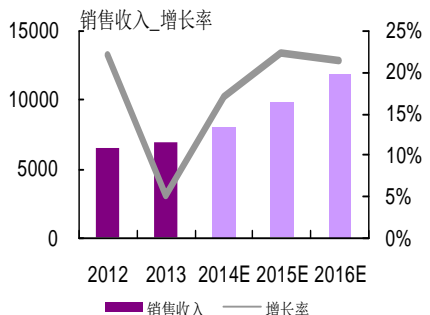
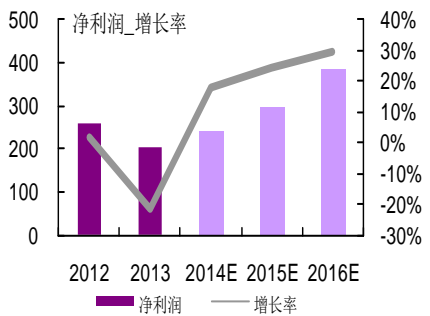
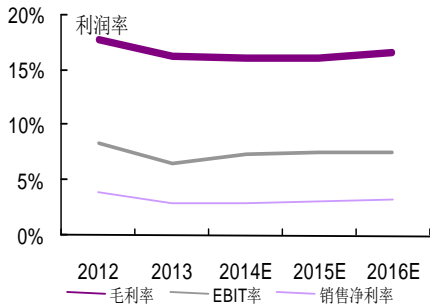
相关研报

远被低估的多重政策受益标的，重申“买入”评级

..... 2014-11-10
水利水电业务专项研究——传统优势有望上演“王者归来”

..... 2014-10-16
业绩回暖与国企改革共振，盛宴将启

..... 2014-09-08



利润表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	6,490	6,812	7,977	9,758	11,845
营业成本	5,329	5,705	6,696	8,182	9,884
折旧和摊销	59	77	79	81	83
营业税费	273	267	311	381	486
销售费用	26	31	36	44	54
管理费用	231	263	287	381	462
财务费用	192	126	211	259	289
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-3	9	0	0	0
营业利润	354	327	379	476	615
利润总额	376	339	380	478	617
少数股东损益	0	2	3	8	15
归属母公司净利润	257.77	202.86	239.94	297.96	386.29

资产负债表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
总资产	8,163	9,416	11,414	13,251	15,556
流动资产	6,323	7,114	9,227	10,917	13,067
货币资金	931	1,022	1,835	2,244	2,724
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,426	3,030	3,995	4,521	5,322
应收票据	11	12	14	17	20
其他应收款	466	569	638	781	948
存货	2,395	2,380	2,678	3,273	3,954
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	59	67	67	67	67
固定资产	684	849	823	793	747
无形资产	274	197	188	178	169
总负债	6,413	7,445	9,220	10,776	12,710
无息负债	4,424	4,920	5,531	6,746	8,086
有息负债	1,989	2,525	3,689	4,029	4,625
股东权益	1,749	1,971	2,194	2,476	2,846
股本	335	502	502	502	502
公积金	194	155	179	208	247
未分配利润	751	799	995	1,239	1,556
少数股东权益	395	419	422	430	445

现金流量表 (百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-92	-222	-172	402	235
净利润	258	203	240	298	386
折旧摊销	59	77	79	81	83
净营运资金增加	385	248	956	476	810
其他	-793	-750	-1,448	-453	-1,045
投资活动产生现金流	-358	11	54	-50	-30
净资本支出	-87	-36	-47	-50	-30
长期投资变化	59	67	0	0	0
其他资产变化	-329	-20	101	0	0
融资活动现金流	447	302	932	58	275
股本变化	0	167	0	0	0
债务净变化	420	536	1,163	341	595
无息负债变化	1,581	496	611	1,215	1,339
净现金流	-2	91	813	410	480

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.16%	4.96%	17.10%	22.32%	21.39%
净利润增长率	2.05%	-21.30%	18.28%	24.18%	29.64%
EBITDA/EBITDA 增长率	10.31%	-14.32%	28.42%	21.97%	21.00%
EBIT/EBIT 增长率	10.22%	-19.12%	32.80%	24.59%	23.11%
估值指标					
PE	21	26	22	18	14
PB	4	3	3	3	2
EV/EBITDA	11	17	15	12	11
EV/EBIT	12	20	17	14	12
EV/NOPLAT	18	34	26	22	18
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	17.90%	16.25%	16.06%	16.15%	16.56%
EBITDA 率	9.37%	7.65%	8.39%	8.36%	8.34%
EBIT 率	8.46%	6.52%	7.39%	7.53%	7.64%
税前净利润率	5.79%	4.98%	4.76%	4.90%	5.21%
税后净利润率 (归属母公司)	3.97%	2.98%	3.01%	3.05%	3.26%
ROA	3.15%	2.17%	2.13%	2.31%	2.58%
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.03%	13.07%	13.54%	14.57%	16.09%
经营性 ROIC	9.01%	5.49%	6.49%	7.30%	7.94%
偿债能力					
流动比率	1.08	1.07	1.09	1.09	1.10
速动比率	0.67	0.71	0.78	0.77	0.76
归属母公司权益/有息债务	0.68	0.61	0.48	0.51	0.52
有形资产/有息债务	3.91	3.61	3.04	3.24	3.33
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.51	0.40	0.48	0.59	0.77
每股红利	0.05	0.04	0.05	0.06	0.08
每股经营现金流	-0.18	-0.44	-0.34	0.80	0.47
每股自由现金流(FCFF)	0.09	0.32	-0.98	0.12	-0.23
每股净资产	2.70	3.09	3.53	4.07	4.78
每股销售收入	12.93	13.57	15.89	19.44	23.60

资料来源：光大证券、上市公司

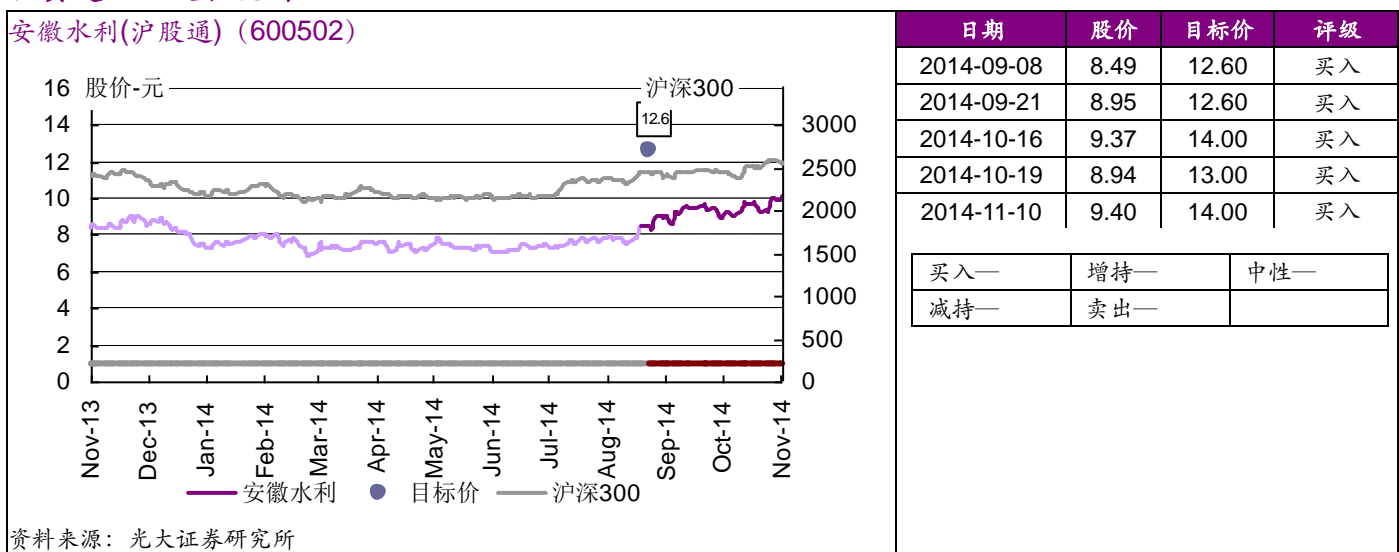
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

杜市伟，上海交通大学金融学硕士，2年工程行业经验，2012年开始从事证券行业研究，2014年加盟光大证券，覆盖包括装饰园林、水利工程、房屋建筑、专业工程等在内的建筑与工程行业，对行业有着较为深刻的认识，熟悉公司：金螳螂、洪涛股份、天广消防、围海股份、安徽水利、中化岩土、铁汉生态等

投资建议历史表现图



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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
上海	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	奚亦扬	021-22169091	-	xiyy@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	-	lixxy1@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83553249	-	huanglh@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
	机构客户业务部	姓名	办公电话	手机
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	张辉	021-22167108	13611990668	zhanghui1@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	吉喆	021-22169129	18918212345	jizhe@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	徐放	010-56513051	18618469955	xufang@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	威德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com