

2017年07月21日

安徽水利 (600502.SH)

公司快报

证券研究报告

建筑施工

地方国改标杆，中报业绩靓丽

■**事项**：公司发布2017中报预增公告，预计2017年1-6月合并报表净利润在14774万元-16415万元，同比增长80%-100%左右。同时，公告设立项目公司实施105国道太湖段改建工程PPP项目。

■**集团并表+公司业绩高增，助力中报表现靓丽**：公告显示公司中报建工集团并表6月份收益，预计增加净利润3750万元，并表因素助力业绩高增；同时，剔除建工集团并表因素，安徽水利中报业绩约在1.1亿元-1.27亿元之间，较上年同期增长34.31%-54.31%。

■**业务结构显著优化，盈利能力持续提升**：2016年起公司推进业务转型和结构优化，加强PPP、EPC等工程开拓力度，压缩毛利率较低的房建和单一施工业务，效果明显，2016年安徽水利新签订单138亿元中，单一施工下降至33%，PPP、EPC项目合计占比达48%；2017年新签订单中，PPP、EPC订单提高至67%。2016年报显示，公司PPP业务毛利率28.05%、EPC业务毛利率23.13%，传统单一施工业务毛利率仅为4.41%，业务持续优化将助力公司业绩持续提升。

■**国资背景获单能力强，PPP入库率高助力业绩**：建工集团国资平台+400亿元PPP产业基金，官网公开信息显示集团2016年落地11支PPP项目投资总额近200亿元，其中进入国家库PPP项目金额50亿元，入库比例约25%，公司此次公告实施105国道太湖段改建工程PPP项目即为建工集团在手PPP项目，项目概算投资约9.6亿元，建设期2.5年，集团官网显示该项目2016年12月20日预中标，2017年5月11日签约，目前即进入施工阶段，项目推进迅速；我们汇总安徽水利2016年以来公告，签订6个PPP项目投资总额约65亿元，其中4个PPP合计投资额48亿元进入国家库，以投资额计算入国家库比例达73.8%。

■**地方国改标杆企业，员工持股添动能**：安徽水利已完成吸收合并建工集团从而实现集团整体上市，平台竞争实力大幅提升，期间剥离5000多名非生产经营人员，推出集采和资金池计划，为盈利能力改善加码；集团整体上市配套融资方案中包含5.05亿元员工持股，占配套融资总额比例接近30%，将公司利益和员工利益充分捆绑。公司是地方国企改革标杆企业，目前完成整体上市，我们预计配套融资方案也将很快完成，公司整体机制理顺，成长动能充足。

■**投资建议**：买入-A投资评级，6个月目标价11.8元。我们假设配套完成总股本增至14.8亿股，在此假设前提下，我们预计公司2017年-2019年的合并收入增速分别为383.5%、17.3%、11.4%，净利润增速分别为188.0%、26.0%、21.5%；维持买入-A的投资评级，6个月目标价为11.8元，对应2017年20倍动态PE。

■**风险提示**：PPP进展缓慢、利率上行、投资下滑、房地产调控等。

投资评级 **买入-A**

维持评级

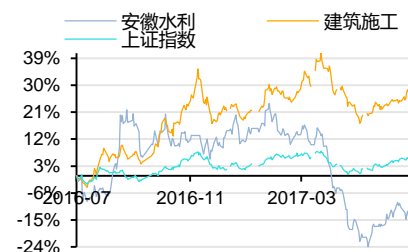
6个月目标价：**11.8元**

股价(2017-07-20) **7.27元**

交易数据

总市值(百万元)	8,887.55
流通市值(百万元)	5,517.51
总股本(百万股)	1,222.50
流通股本(百万股)	758.94
12个月价格区间	6.61/10.76元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.75	-21.25	-23.31
绝对收益	-0.41	-18.95	-16.15

金嘉欣

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030004
jinjx@essence.com.cn

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
sudy@essence.com.cn
021-35082325

相关报告

安徽水利：整体上市完成在即，PPP助力业绩释放/张龙	2017-03-26
安徽水利：基建、地产数据靓丽，公司业务直接受益/张龙	2017-03-15
安徽水利：年报符合预期，业绩进入上行通道/张龙	2017-03-11
安徽水利：集团整体上市享国改红利，区域PPP龙头蓄势待发/程龙戈	2016-09-07

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	9,150.1	11,477.4	55,495.4	65,107.8	72,509.0
净利润	255.9	305.6	880.1	1,109.1	1,347.2
每股收益(元)	0.21	0.25	0.59	0.75	0.91
每股净资产(元)	2.14	3.01	2.80	3.50	4.37
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	34.7	29.1	12.2	9.7	8.0
市净率(倍)	3.4	2.4	2.6	2.1	1.7
净利润率	2.8%	2.7%	1.6%	1.7%	1.9%
净资产收益率	9.8%	8.3%	21.2%	21.4%	20.8%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.6%	0.7%	0.6%
ROIC	9.0%	7.9%	32.2%	6.8%	21.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

金嘉欣、苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034