

2017年08月10日

花王股份 (603007.SH)

## 半年度业绩高增，发力水处理领域

■**事项:**公司发布2017年半年报:实现营收4.58亿元,同比增长47.19%,实现归母净利润0.73亿元,同比增长42.15%;实现每股收益0.22元,同比增长4.76%。

发布2017年第二季度主要经营数据:2017年Q2,公司新签项目金额为2.71亿元,较上年同期增加25.48%;未新签战略框架协议。

■**半年报业绩高增,订单落地加速保障全年业绩:**公司2017H1实现营收/净利润分别为4.58亿元/0.73亿元,同增47.19%/42.15%,业绩实现较高增速。公司自2016年8月上市之后,募集资金充足,2017年上半年以来订单落地加速,据调研信息,公司巴彦淖尔市临河区湿地恢复EPC项目、山东东阿县地下管廊项目等均已经开工,且上半年均有利润结转,故业绩增速较高。另外,预计公司银川动物园项目、广西巴马瑶族基础建设及改造项目也将加速落地,保障公司全年业绩高增。同时,由于公司订单落地加速,公司工程中标的招标代理费用等费用增长,公司销售费用、管理费用分别同增77.28%/45.58%。

■**在手订单充足,发行可转债项目资金充裕:**公司半年度经营数据显示,2017年Q2新签项目2.71亿元,较上年同期增加25.48%;未新签战略框架协议。2017年H1,公司新签订单12.88亿元,同增376.21%;签订战略框架协议3项,合计金额23亿元。我们加总公司2016年以来公告订单数据,公司2016年以来新签订单(含框架协议)37.33亿元,为公司2016年营业收入5.11亿元的7.3倍,其中订单24.1亿元,框架协议37.33亿元,公司在手订单充足,订单收入比较高,保障公司全年业绩高速增长。另外,公司7月18日公告称,公司发行可转换公司债券获证监会受理,本次发行可转债拟募集资金为3.3亿元,主要用于计划用于公司7月10日公告中标的“丹北镇城镇化基础设施建设及生态环境提升项目”,该项目投资额为7亿元,公司采用多种融资渠道保障项目资金,预计可转债资金到位将加速项目落地进程。

■**拟现金收购郑州水务,发力水处理领域:**上市以来,公司实施全国跨区域布局,业务已遍及全国大部分省市;为深入水生态治理市场,整合生态产业链,公司2017年6月公告称拟以自筹资金2.52亿元收购郑州水务60%股权,本次收购事项预计将尽快完成股权过户并办理工商变更。郑州水务承诺2017-2019年度实现的净利润分别不低于4000万元、4700万元和5540万元,对应标的公司整体估值4.2亿元对应动态PE为10.5倍、8.9倍以及7.6倍,收购倍数较为合理;且承诺2017-2019年间至少2年经营性现金流量净额为正数。郑州水务主要从事水利水电工程施工,与公司主营业务生态环保工程建设具有较高的关联性,利于公司实现产业链延伸布局的战略发展规划,郑州水务并入上市公司利于加快公司的业务拓展,从而培育新的利润增长点。

公司快报

证券研究报告

建筑装饰

投资评级 **增持-A**

首次评级

6个月目标价: **20.25元**

股价(2017-08-09) **17.88元**

交易数据

总市值(百万元)	5,960.75
流通市值(百万元)	1,490.75
总股本(百万股)	333.38
流通股本(百万股)	83.38
12个月价格区间	16.12/70.41元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.24	-18.35	-8.26
绝对收益	-5.45	-12.02	

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

■**投资建议：**公司受益上半年订单加速落地，公司半年报业绩靓丽；在手订单充足，全年业绩有所保障。另外，公司拟收购郑州水务，实现业务向水处理领域延伸，有望实现协同效应，我们看好公司未来成长，预计公司 2017-2019 年的收入增速分别为 92.9%、56.2%、30.0%，净利润增速分别为 109.4%、53.1%、32.4%；首次覆盖给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 20.25 元，相当于 2017 年 45 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**项目落地进程减缓，利率上行，可转债发行进度不及预期等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	538.8	510.9	985.7	1,539.7	2,001.6
净利润	67.8	71.9	150.7	239.2	311.3
每股收益(元)	0.20	0.22	0.45	0.69	0.92
每股净资产(元)	1.21	2.50	2.89	3.50	4.27

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	87.9	82.8	39.5	25.8	19.5
市净率(倍)	14.8	7.2	6.2	5.1	4.2
净利润率	12.6%	14.1%	15.3%	15.0%	15.3%
净资产收益率	16.8%	8.6%	15.7%	19.8%	21.5%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.2%	0.5%	0.8%
ROIC	32.9%	48.9%	67.5%	38.0%	66.3%

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