

安徽水利 (600502)

公司研究/简评报告

整体上市已完成，业绩有望加速释放

—安徽水利调研简报

简评报告/建筑

2018年05月21日

一、事件概述

近日我们对公司进行了调研，就近期经营状况和 2018 年发展规划与公司进行了沟通。

二、分析与判断

➤ 业务结构进一步优化，盈利能力稳步提升

受益于 PPP 业务扩张，公司基建工程板块稳步增长，17 年基建营收 166.60 亿元 (YOY=8.62%)，占比提升 6.42 个百分点。剔除并表影响，17 年新签基建订单 426.88 亿元 (YOY=41.86%)，房建订单 226.68 亿元 (YOY=18.24%)，基建占比提升 1.86 个百分点。基建工程毛利较高 (17 年基建毛利率 11.10%/房建 5.77%)，公司业务布局进一步调整优化下，盈利能力有望继续提升。

➤ 完成吸收合并，区域领军地位加固

公司已完成安徽建工集团吸收合并，安徽三建、安徽路桥、路桥集团、安徽路港、安徽交航等业务并表，业务资质及规模大幅提升，综合建筑实力凸显，订单承接能力显著增强。17 年新中标合同金额 687.87 亿元，实现大幅增长 (剔除/不剔除合并 YOY=37.60%/397.66%)。18 年 Q1 施工业务新签订单 109.32 亿元 (YOY=0.28%)，较去年同期相比增速显著提升。吸收合并完成后，上市公司同业竞争减少，议价能力增强，融资能力提升，业绩有望快速释放。

➤ “引江济淮”工程稳步推进，公司有望承接较多增量订单

“引江济淮”工程已于 16 年年底开工，安徽省内项目投资额约 842.04 亿元，截至 17 年累计完成投资 116.60 亿元，尚余 725.44 亿元投资空间，18 年计划完成 160 亿投资。项目范围涉及省内 13 市，公司作为安徽省区域性领军企业，有望承揽较多建设任务。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018-2020 年归属母公司净利润 9.01 亿元、10.75 亿元、12.82 亿元，EPS 为 0.63 元、0.75 元、0.89 元，对应当前股价 PE 分别为 10X/8X/7X。公司近一年内 PE 最高值/中位值/最低值分别为 38X/18X/10X，当前处较低水平，首次评级给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

基建投资下滑，“引江济淮”项目推进不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	35,457	42,778	50,185	57,562
增长率 (%)	208.9%	20.6%	17.3%	14.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	781	901	1,075	1,282
增长率 (%)	155.6%	15.3%	19.3%	19.2%
每股收益 (元)	0.60	0.63	0.75	0.89
PE (现价)	10.4	9.9	8.3	7.0
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

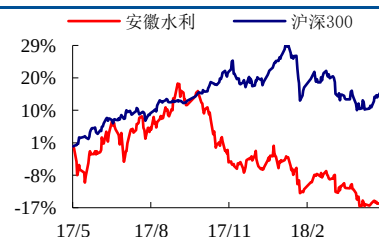
强烈推荐 首次评级

现价：6.16 元

交易数据 2018-5-18

收盘价 (元)	6.16
近 12 个月最高/最低	8.85/6.00
总股本 (百万股)	1,434
流通股本 (百万股)	759
流通股比例 (%)	52.91
总市值 (亿元)	88
流通市值 (亿元)	47

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：杨林

执业证 S0100517050001

电话：13621397096

邮箱：yanglin@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	35,457	42,778	50,185	57,562
营业成本	31,805	38,201	44,664	50,943
营业税金及附加	279	337	396	454
销售费用	107	128	226	288
管理费用	1,235	1,497	1,756	2,015
EBIT	2,031	2,615	3,142	3,863
财务费用	529	823	1,046	1,442
资产减值损失	405	475	529	558
投资收益	38	15	19	24
营业利润	1,139	1,331	1,586	1,886
营业外收支	7	7	9	8
利润总额	1,146	1,338	1,595	1,894
所得税	364	425	507	602
净利润	781	913	1,088	1,292
归属于母公司净利润	781	901	1,075	1,282
EBITDA	2,233	2,821	3,364	4,103

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	8679	997	1083	1110
应收账款及票据	16530	20354	24152	28872
预付款项	386	573	893	1019
存货	20739	18648	22003	25213
其他流动资产	1611	1611	1611	1611
流动资产合计	50586	44521	51696	59567
长期股权投资	350	350	350	350
固定资产	2935	2945	2955	2965
无形资产	290	351	432	552
非流动资产合计	12922	12803	12694	12608
资产合计	63507	57324	64391	72175
短期借款	6676	1820	2248	3572
应付账款及票据	21297	17408	20426	23038
其他流动负债	873	873	873	873
流动负债合计	43519	36423	42402	48894
长期借款	10358	10358	10358	10358
其他长期负债	793	793	793	793
非流动负债合计	11150	11150	11150	11150
负债合计	54669	47573	53552	60044
股本	1434	1434	1434	1434
少数股东权益	1085	1097	1109	1120
股东权益合计	8838	9751	10839	12131
负债和股东权益合计	63507	57324	64391	72175

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	208.9%	20.6%	17.3%	14.7%
EBIT 增长率	235.8%	28.8%	20.2%	22.9%
净利润增长率	155.6%	15.3%	19.3%	19.2%
盈利能力				
毛利率	10.3%	10.7%	11.0%	11.5%
净利率	2.2%	2.1%	2.1%	2.2%
总资产收益率 ROA	1.2%	1.6%	1.7%	1.8%
净资产收益率 ROE	10.1%	10.4%	11.1%	11.6%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
现金比率	0.2	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.9	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	109.1	170.0	170.0	175.0
存货周转天数	149.2	175.0	175.0	175.0
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.7	0.9
每股净资产	5.4	6.0	6.8	7.7
每股经营现金流	(6.4)	(1.3)	0.4	(0.2)
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.4	9.9	8.3	7.0
PB	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.1	8.2	7.0	6.0
股息收益率	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	781	913	1,088	1,292
折旧和摊销	607	681	751	798
营运资金变动	(11,043)	(4,297)	(2,067)	(3,233)
经营活动现金流	(9,231)	(1,834)	560	(321)
资本开支	329	81	104	146
投资	(309)	0	0	0
投资活动现金流	(483)	(66)	(85)	(123)
股权募资	3,361	0	0	0
债务募资	7,609	0	0	0
筹资活动现金流	10,409	(5,781)	(389)	470
现金净流量	695	(7,681)	86	26

分析师简介

杨林，化学工程与技术硕士，中国注册会计师，化工行业首席分析师，周期组组长，曾任职普华永道会计师事务所、国都证券，太平洋证券研究院化工行业组长，第一作者在国际著名学术SCI期刊发表论文2篇。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。