

祁连山 (600720.SH)

2017 年业绩弹性有望进一步显现

公司 2016 年实现营收 51.14 亿元, 同比增长 5.62%, 营业利润 1.34 亿元, 同比增长 148.9%; 归属净利润 1.67 亿元, 同比下降 7.06%。

● Q4 营收回升趋势明显, 业绩受计提减值影响较大

公司 Q4 营收同比增长 23.03%, 回升趋势明显; Q4 归母净利润-3722 万, 同比下降 132%, 主要是子公司红古祁连山、夏河祁连山、甘谷祁连山以及天水祁连山计提资产减值大幅增加所致 (Q4 资产减值 1.32 亿元, 全年计提 1.54 亿元, 15 年 Q4 计提 780 万, 全年 2712 万)。

● 受益景气回暖, 盈利改善趋势明显

公司全年水泥熟料销量 2179 万吨, 同比增长 5.8%, 吨收入 214 元, 同比下降 2 元/吨, 主要是 16 年行业景气底部持续回升, 但价格走势前低后高, 均价略低于 15 年。甘肃地区水泥价格 2016 年年初 240 元/吨, 下半年价格持续上涨至 345 元/吨, 公司盈利改善明显, 单季吨毛利环比持续回升, 全年吨毛利 67 元/吨, 同比上涨 15 元/吨。

● 甘青地区供需关系较好, 2017 年业绩弹性有望进一步显现

甘青地区历来供需关系不错, 产能利用率维持高位。作为一路一带重要节点, 具备区位优势, 基建将支撑需求保持稳定增长, 供给方面区域市场集中度高, 且供给侧改革有望进一步推进, 驱动供需关系持续改善。短期来看, 错峰停产使得库位较低, 随着后续需求启动, 接下来有望进入提价窗口, 公司作为区域龙头, 全年业绩弹性有望进一步显现。

● 投资建议: 维持“买入”评级

公司平均吨净利在 20-30 元, 2010 年吨净利高点水平一度达到 60 元。2016 年公司业绩已经出现底部拐点, 2017 年业绩弹性有望进一步显现。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.72、0.90、0.85 元, 且存在超预期可能, 给予“买入”评级。

风险提示: 基建开工不达预期、价格大幅下降、产量不达预期。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,842.54	5,114.47	5,850.00	6,259.50	6,071.72
增长率 (%)	-21.22%	5.62%	14.38%	7.00%	-3.00%
EBITDA (百万元)	766.58	1,114.99	1,502.57	1,678.28	1,611.40
净利润 (百万元)	179.22	166.58	555.88	700.72	659.33
增长率 (%)	-68.10%	-7.06%	233.70%	26.06%	-5.91%
EPS (元/股)	0.231	0.215	0.716	0.903	0.849
市盈率 (P/E)	38.25	38.07	14.40	11.42	12.14
市净率 (P/B)	1.53	1.38	1.56	1.37	1.23
EV/EBITDA	13.11	7.88	6.72	5.48	5.20

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

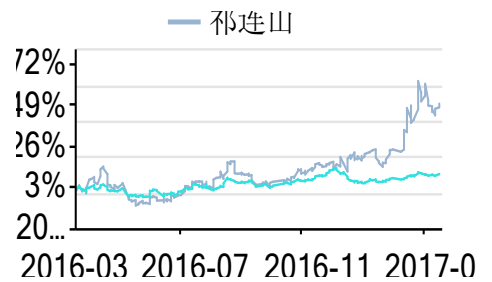
公司评级

当前价格 10.34 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-17

相对市场表现



分析师: 邹戈 S0260512020001

021-60750616

zouge@gf.com.cn

分析师: 谢璐 S0260514080004

021-60750630

xielu@gf.com.cn

相关研究:

祁连山 (600720.SH): 甘青 2017-02-21

地区水泥龙头, 业绩弹性有望

显现

祁连山 3 季报点评 2014-10-20

祁连山 2014 年半年报点评 2014-08-08

联系人: 徐笔龙 021-60750611

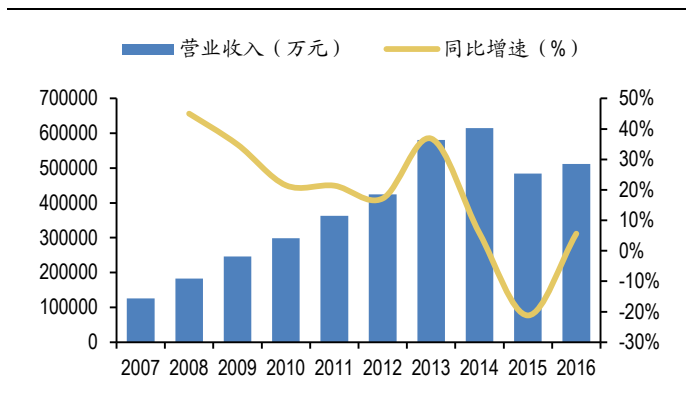
xubilong@gf.com.cn

表 1: 公司本报告期主要财务指标

	本报告期末	上年度期末	增减变动
总资产 (万元)	1,066,416.31	1,084,027.72	-1.62%
归属上市公司股东的所有者权益 (万元)	487,413.67	480,938.52	1.35%
归属上市公司股东的每股净资产 (元/股)	6.28	6.20	1.35%
	本报告期	上年同期	增减变动
营业总收入 (万元)	511,447.42	484,254.16	5.62%
毛利率 (%)	28.24%	21.98%	+6.26pct
营业利润 (万元)	13,395.95	5,382.08	148.90%
利润总额 (万元)	18,616.56	16,070.00	15.85%
归属于上市公司股东的净利润 (万元)	16,657.91	17,922.39	-7.06%
基本每股收益 (元/股)	0.21	0.23	-7.06%
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	85,682.75	64,202.60	33.46%
每股经营活动产生的现金流量净额 (元/股)	1.10	0.83	33.46%

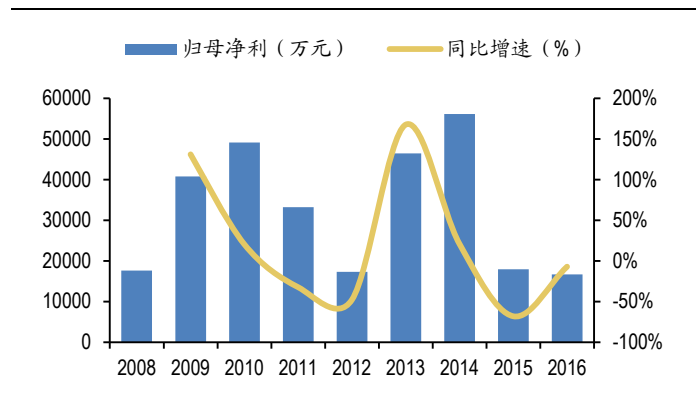
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 1: 2016 年营业收入同比增长 5.62%



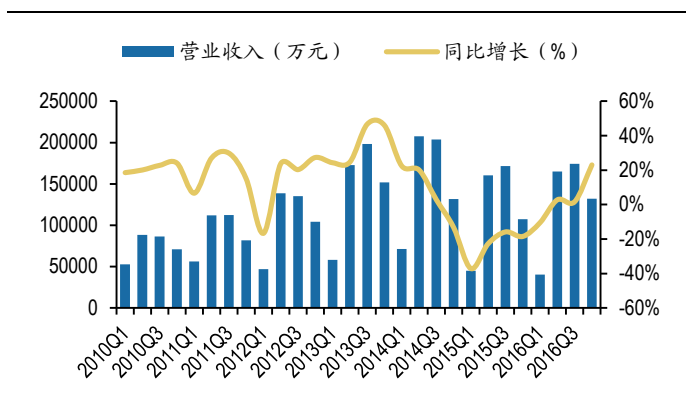
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 2: 2016 年归母净利润同比下降 7.06%



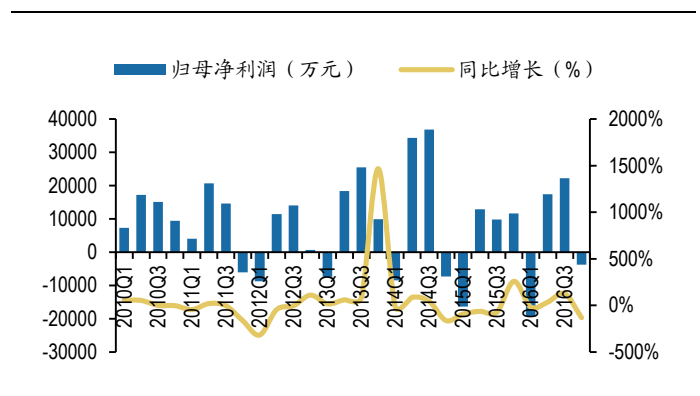
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 3: 2016Q4 收入同比增长 23.03%



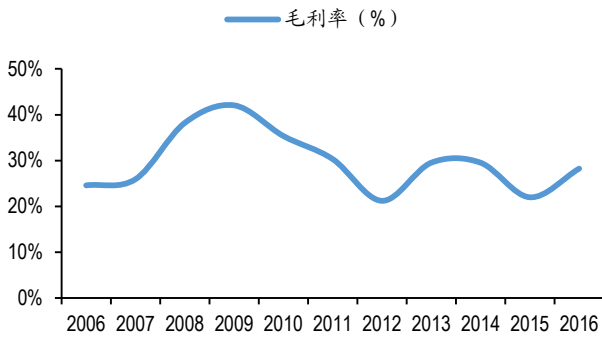
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 4: 2016Q4 归母净利润同比下降



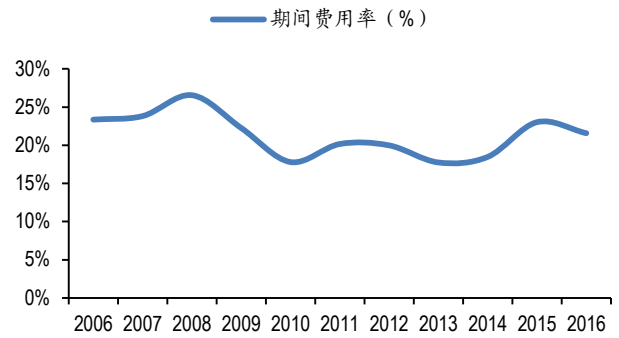
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 5: 2016 年公司毛利率同比上升 6.26%



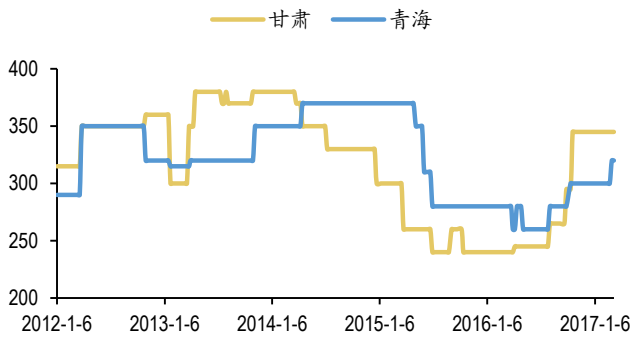
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 6: 2016 年公司期间费用率同比下降 1.44%



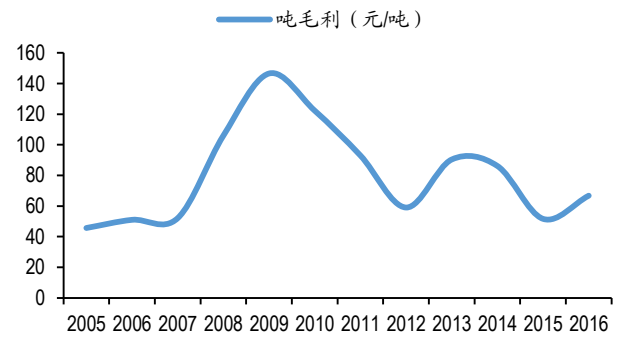
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 7: 甘青地区水泥价格情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图 8: 公司吨毛利情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2358	2550	2671	2842	3172
货币资金	604	622	700	770	1080
应收及预付	1073	1237	1223	1292	1319
存货	663	670	748	781	773
其他流动资产	18	20	0	0	0
非流动资产	8482	8115	7799	7619	7491
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7046	6545	6393	6089	5869
在建工程	151	306	246	346	426
无形资产	868	899	906	930	942
其他长期资产	418	364	254	254	254
资产总计	10840	10664	10470	10461	10663
流动负债	3153	3381	2787	2067	1600
短期借款	1660	1415	1326	500	0
应付及预收	1182	1739	1462	1567	1600
其他流动负债	310	227	0	0	0
非流动负债	2029	1627	1462	1462	1462
长期借款	465	762	762	762	762
应付债券	1400	700	700	700	700
其他非流动负债	164	165	0	0	0
负债合计	5182	5008	4249	3529	3062
股本	776	776	776	776	776
资本公积	1340	1339	1339	1339	1339
留存收益	2362	2474	3030	3730	4390
归属母公司股东权	4478	4589	5145	5846	6505
少数股东权益	753	674	682	693	703
负债和股东权益	10840	10664	10470	10461	10663

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	642	857	972	1479	1441
净利润	135	135	564	711	669
折旧摊销	602	644	596	628	664
营运资金变动	-195	-245	-339	4	14
其它	100	322	151	137	94
投资活动现金流	240	-39	-336	-442	-551
资本支出	-133	-102	-336	-442	-551
投资变动	373	63	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-675	-996	-558	-967	-580
银行借款	1860	2175	-89	-825	-500
债券融资	-2062	-2887	-267	0	0
股权融资	9	0	0	0	0
其他	-483	-285	-202	-142	-80
现金净增加额	207	-179	78	70	310
期初现金余额	425	604	622	700	770
期末现金余额	632	425	700	770	1080

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-21.2	5.6	14.4	7.0	-3.0
营业利润增长	-89.7	148.9	454.3	25.4	-3.9
归属母公司净利润增长	-68.1	-7.1	233.7	26.1	-5.9
获利能力(%)					
毛利率	22.0	28.2	31.4	32.7	31.3
净利率	2.8	2.6	9.6	11.4	11.0
ROE	4.0	3.6	10.8	12.0	10.1
ROIC	1.6	4.3	8.6	10.1	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	47.8	47.0	40.6	33.7	28.7
净负债比率	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
流动比率	0.75	0.75	0.96	1.38	1.98
速动比率	0.44	0.48	0.58	0.85	1.31
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.48	0.55	0.60	0.57
应收账款周转率	8.88	9.27	10.53	10.17	9.67
存货周转率	5.31	5.50	5.47	5.47	5.44
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.21	0.72	0.90	0.85
每股经营现金流	0.83	1.10	1.25	1.91	1.86
每股净资产	5.77	5.91	6.63	7.53	8.38
估值比率					
P/E	38.2	38.1	14.4	11.4	12.1
P/B	1.5	1.4	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	13.1	7.9	6.7	5.5	5.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4843	5114	5850	6260	6072
营业成本	3778	3670	4013	4214	4172
营业税金及附加	43	55	35	38	36
销售费用	314	325	369	394	389
管理费用	543	593	527	563	528
财务费用	258	186	164	120	52
资产减值损失	27	154	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	175	2	0	0	0
营业利润	54	134	743	931	895
营业外收入	116	63	10	15	5
营业外支出	9	11	10	10	19
利润总额	161	186	743	936	881
所得税	26	51	178	225	211
净利润	135	135	564	711	669
少数股东损益	-44	-31	8	11	10
归属母公司净利润	179	167	556	701	659
EBITDA	767	1115	1503	1678	1611
EPS(元)	0.23	0.21	0.72	0.90	0.85

广发建材行业研究小组

- 邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：研究助理，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。