

量价齐升，龙头亦有弹性

公司简报

◆公司 2017 年中报预计盈利 63.7-70.5 亿元，同比大幅上升

公司公告 2017 年 1-6 月预计实现归母净利润 63.7-70.5 亿元，盈利同比增长 90%-110%，以此计算中报 EPS 1.2-1.3 元；公司 2017 年 1 季度实现归母净利润 21.5 亿元，推算得出单 2 季度公司归母净利润 42.2-49.0 亿元，同比增长 90-130%，EPS 0.8-0.9 元。公司中报和单 2 季度盈利表现均为历史同期中最好！

报告期内公司盈利大幅提升主因产品销售价格上升、销量增长及投资收益同比增加所致。

◆主要区域水泥量稳价升，公司盈利水平大幅提升

公司全国布局，产能集中于泛长江流域，即华东和中南区域，并不断拓展西部市场。2017 年 1-6 月全国水泥产量 11.6 亿吨，同增 0.36%；泛长江流域水泥产量 3.6 亿吨，同增 2.11%，其中华东和中南区域水泥产量同增 3.9%和-1.6%。价格方面，全国水泥价格累计同比增长 32.1%，其中华东和中南区域水泥价格累计同比增长 37.5%和 24.4%。上半年全国水泥需求景气度维持，二季度为南部需求旺季，华东和中南区域水泥价格大幅度上涨，公司盈利改善明显。

自 2016 年下半年起国内投资企稳，水泥价格快速回升；公司作为行业龙头，其水泥产销量增速较优且具备业内最优的成本费用控制力，叠加去年低基数效应，公司上半年盈利水平大幅提升。

◆盈利预测与投资建议：

海螺水泥为水泥行业龙头，继续加快项目并购与产业布局。上半年，公司水泥产品量价齐升，投资收益同比大幅增长，业绩大幅增长，创历史最优。中长期看，公司卓越前瞻性战略领先，稳固华东中南利润源，稳步扩展西部市场，积极执行“走出去”国际战略。预计公司 2017 年至 2019 年 EPS 分别为 2.62、2.71、2.81 元，目标价 26.20 元，对应公司 2017 年 10 倍 PE 水平，“增持”评级。

◆风险提示：固定资产投资和房地产投资增速下滑；原材料和煤炭价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	50,976	55,932	69,467	73,962	76,920
营业收入增长率	-16.10%	9.72%	24.20%	6.47%	4.00%
净利润(百万元)	7,516	8,530	13,901	14,346	14,870
净利润增长率	-31.63%	13.48%	62.97%	3.20%	3.65%
EPS(元)	1.42	1.61	2.62	2.71	2.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.66%	11.13%	15.82%	14.66%	13.74%
P/E	17	15	9	9	8
P/B	2	2	1	1	1

增持(维持)

当前价/目标价：23.74/26.20 元

目标期限：6 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)
021-22169329

sunwf@ebsec.com

联系人

师克克

021-22169158

shikk@ebsec.com

胡添雅

021-22169106

hutianya@ebsec.com

市场数据

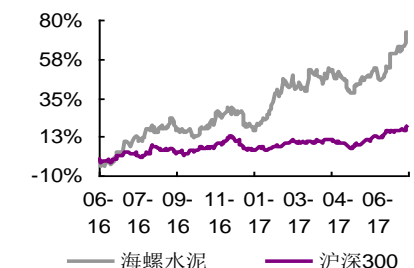
总股本(亿股)：52.99

总市值(亿元)：1258.05

一年最低/最高(元)：15.67/24.72

近 3 月换手率：29.58%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	9.05	3.24	38.18
绝对	11.72	11.65	53.51

相关研报

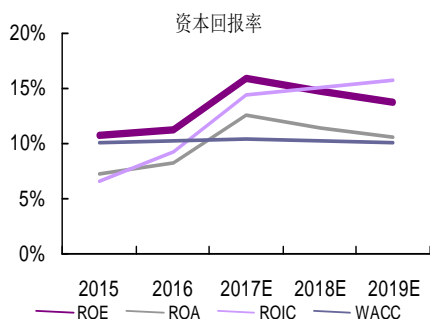
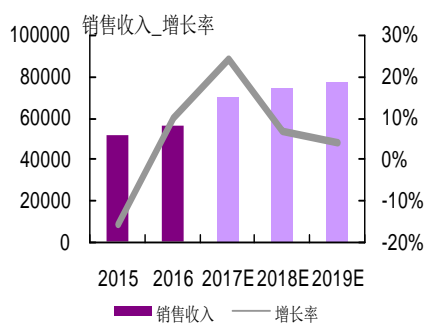
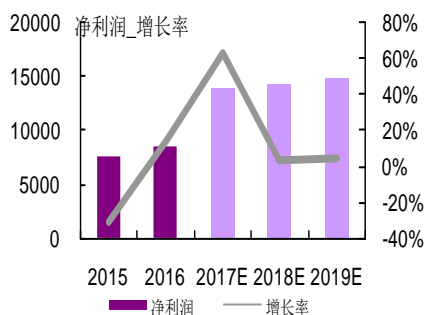
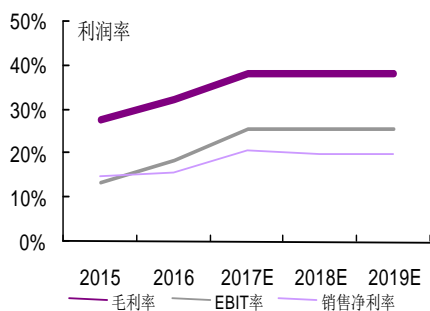
龙头业绩稳健，现金流改善明显

.....2017-03-23

盈利能力强，关注四季度业绩表现

.....2016-10-27

销量同比增长 11%，关注旺季盈利回升



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	50,976	55,932	69,467	73,962	76,920
营业成本	36,888	37,770	42,879	45,586	47,533
折旧和摊销	4,459	4,753	8,625	8,950	9,285
营业税费	425	672	834	888	923
销售费用	3,105	3,276	4,015	4,216	4,346
管理费用	3,178	3,144	3,821	4,142	4,308
财务费用	570	337	417	444	462
公允价值变动损益	-25	6	0	0	0
投资收益	1,881	399	600	0	0
营业利润	8,667	10,760	18,051	18,637	19,299
利润总额	10,039	11,653	19,028	19,662	20,381
少数股东损益	112	421	655	598	620
归属母公司净利润	7,516.39	8,529.92	13,901.47	14,345.65	14,869.95

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	105,781	109,514	116,595	131,709	147,029
流动资产	26,206	29,394	40,496	56,606	73,257
货币资金	14,471	15,586	23,664	38,667	55,123
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	422	655	684	725	750
应收票据	4,495	6,511	9,031	9,615	10,000
其他应收款	763	739	1,042	1,109	1,077
存货	4,238	4,549	4,288	4,559	4,278
可供出售投资	3,250	2,935	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	2,975	3,315	3,315	3,315	3,315
固定资产	61,696	62,278	60,757	59,102	57,248
无形资产	7,160	7,498	7,123	6,767	6,428
总负债	31,870	29,215	24,389	28,927	33,240
无息负债	12,685	13,235	13,542	13,979	14,293
有息负债	19,185	15,981	10,847	14,947	18,947
股东权益	73,912	80,299	92,206	102,782	113,789
股本	5,299	5,299	5,299	5,299	5,299
公积金	13,334	13,334	13,334	13,334	13,334
未分配利润	51,134	57,385	68,637	78,615	89,002
少数股东权益	3,420	3,690	4,345	4,943	5,562

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	9,908	13,197	20,774	23,711	25,399
净利润	7,516	8,530	13,901	14,346	14,870
折旧摊销	4,459	4,753	8,625	8,950	9,285
净营运资金增加	-1,813	2,900	6,041	1,931	711
其他	-254	-2,986	-7,793	-1,515	533
投资活动产生现金流	-12,719	-4,552	-4,505	-8,000	-8,000
净资本支出	5,028	4,822	8,000	8,000	8,000
长期投资变化	2,975	3,315	0	0	0
其他资产变化	-20,723	-12,690	-12,505	-16,000	-16,000
融资活动现金流	-5,395	-7,151	-8,192	-708	-943
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-731	-3,204	-5,133	4,100	4,000
无息负债变化	-41	550	307	438	314
净现金流	-8,227	1,515	8,078	15,003	16,457

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-16.10%	9.72%	24.20%	6.47%	4.00%
净利润增长率	-31.63%	13.48%	62.97%	3.20%	3.65%
EBITDA/EBITDA 增长率	-36.15%	34.05%	71.54%	5.80%	3.62%
EBIT/EBIT 增长率	-50.73%	52.03%	67.12%	6.78%	3.56%
估值指标					
PE	17	15	9	9	8
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	12	9	5	5	4
EV/EBIT	20	13	8	7	6
EV/NOPLAT	26	17	10	9	8
EV/Sales	3	3	2	2	2
EV/IC	2	2	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	27.64%	32.47%	38.27%	38.37%	38.21%
EBITDA 率	22.11%	27.01%	38.14%	37.90%	37.76%
EBIT 率	13.36%	18.51%	25.72%	25.80%	25.69%
税前净利润率	19.69%	20.83%	27.39%	26.58%	26.50%
税后净利润率 (归属母公司)	14.74%	15.25%	20.01%	19.40%	19.33%
ROA	7.21%	8.17%	12.48%	11.35%	10.54%
ROE (归属母公司) (摊薄)	10.66%	11.13%	15.82%	14.66%	13.74%
经营性 ROIC	6.47%	9.12%	14.31%	15.03%	15.67%
偿债能力					
流动比率	1.28	1.72	2.76	3.72	4.72
速动比率	1.08	1.46	2.47	3.42	4.44
归属母公司权益/有息债务	3.67	4.79	8.10	6.55	5.71
有形资产/有息债务	5.09	6.32	10.04	8.32	7.39
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	1.42	1.61	2.62	2.71	2.81
每股红利	0.43	0.50	0.82	0.85	0.88
每股经营现金流	1.87	2.49	3.92	4.47	4.79
每股自由现金流(FCFF)	1.29	1.06	1.57	2.56	2.95
每股净资产	13.30	14.46	16.58	18.46	20.42
每股销售收入	9.62	10.55	13.11	13.96	14.52

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

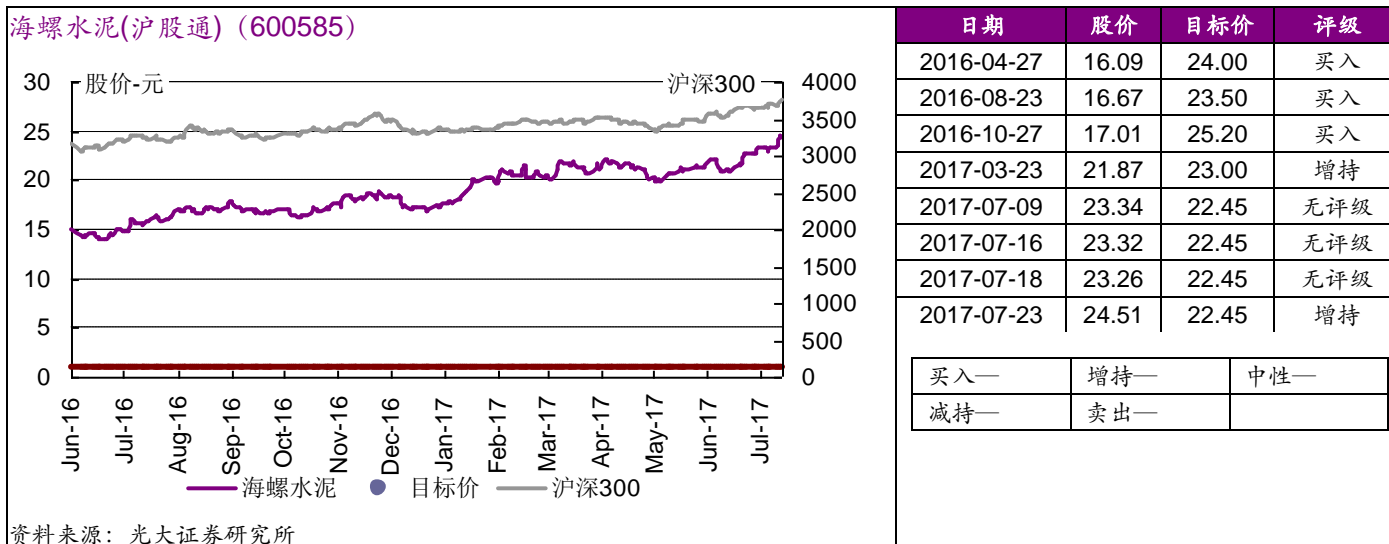
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16年加盟光大证券建筑建材团队。覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

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 销售交易总部

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

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhouji@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com

	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com