

2017年08月22日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元) 26/32

公司基本资讯

产业别	建筑材料		
A 股价(2017/8/21)	23.59		
上证指数(2017/8/21)	3286.91		
股价 12 个月高/低	25.01/15.84		
总发行股数(百万)	5299.30		
A 股数(百万)	3999.70		
A 市值(亿元)	943.53		
主要股东	安徽海螺集团有限责任公司 (36.78%)		
每股净值(元)	15.17		
股价/账面净值	1.56		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.3	12.4	44.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-26	21.34	买入

产品组合

42.5 级水泥	57.4%
32.5 级水泥	29.5%
熟料	12.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	67.6%

股价相对大盘走势



海螺水泥(600585.SH/0914.HK)

BUY 买入

公司 2017H1 营收和净利润分别同比大幅增长 33%和 100%，业绩亮眼，维持“买入”评级

结论与建议：

2017 年上半年水泥行业延续复苏态势，下游需求保持平稳，上半年全国水泥产量约为 11.1 亿吨，YOY+0.4%，受益于供给收缩，产品价格同比大幅提升，公司作为行业龙头企业，盈利能力行业领先，H1 业绩亮眼，维持“买入”投资建议。

- 公司业绩：**公司发布2017年中报，2017H1实现营业收入319亿元，YOY+33%，实现净利润67亿，YOY+100%，(扣非后净利润YOY+71%)，折合EPS为1.27元，业绩符合业绩预告，符合市场预期。分季度来看，公司2017Q2实现营业收入183亿元，YOY+37%，实现净利润45.6亿元，YOY+108%，Q2业绩增速略好于Q1 (Q1净利润YOY+81%)。
- 业绩分析：**公司2017H1业绩同比大幅增长主要由于(1)自2016下半年起水泥行业景气度提升延续至今，上半年公司水泥销售价格同比大幅度提升27%(2016H1基期相对较低)，产品整体毛利率同比提高2个百分点，达32.4%。(2)报告期内公司三项费用率均有所下降，带动综合费用率下降3.55个百分点，至9.5%。(3)报告期内公司出售持有的股票获得投资性收益约18.8亿元。
- 销售与产能情况：**公司2017H1共销售水泥熟料1.34亿吨，YOY+4.7%。产品吨销售均价为238.1元，同比提升51元，YOY+27%；吨费用22.6元，同比下降1.82元，YOY-7.5%；吨毛利77元，同比提升20元，YOY+35.5%，吨净利50元，同比提升24元，YOY+91%，产能方面，报告期内公司国内外扩产项目有序推进，国内共有7台水泥磨相继投产，截止2017H1公司共拥有熟料产能2.44亿吨，水泥产能3.33亿吨(较2016年底新增2000万吨)，骨料产能2490万吨。
- 未来展望：**下半年随着基建、房地产投资增速的趋缓，下游需求增速将保持平稳，我们维持年初的判断，预计2017年水泥行业全年将呈低速复苏的态势，增速与去年相当维持在2.5%左右；公司全年销量将好于行业平均水平，预增6%左右，价格端，由于今年淡季水泥价格回落幅度有限，预计下半年水泥价格继续大幅上涨的可能性不大。
- 盈利预测：**我们预计公司2017、2018年的净利润分别为125.8亿元和133.8亿，YOY分别+47.5%和+6.4%，EPS分别为2.37元和2.52元，对应目前A股股价PE分别为10.3倍和9.6倍，PB1.4倍；H股PE分别为11.8倍和11倍，PB1.7倍，估值偏低，维持A股和H股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017 F	2018 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	10993	7516	8530	12579	13382
同比增减	%	17.19%	-31.63%	13.48%	47.47%	6.38%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.074	1.417	1.610	2.374	2.525
同比增减	%	17.19%	-31.68%	13.48%	47.47%	6.38%
A 股市盈率 (P/E)	X	7.9	11.6	13.6	10.3	9.6
H 股市盈率 (P/E)		7.9	11.6	17.6	11.8	11.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.65	0.43	0.51	0.71	0.76
股息率 (Yield)	%	3.95%	2.61%	2.45%	2.92%	3.11%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
营业收入	60759	50976	55932	69367	71922
经营成本	46935	44165	45577	54173	55485
营业税金及附加	340	425	672	555	575
销售费用	2937	3105	3276	3815	3812
管理费用	2680	3178	3144	3330	3452
财务费用	714	569	337	832	806
资产减值损失	-1	0	378	-1	0
投资收益	-21	1844	399	1882	876
营业利润	13823	8667	10760	15193	16437
营业外收入	1074	1444	981	1600	1601
营业外支出	15	72	88	60	61
利润总额	14883	10039	11653	16733	17977
所得税	3295	2411	2703	3765	4153
少数股东损益	595	112	421	389	442
归属于母公司所有者的净利润	10993	7516	8530	12579	13382

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
货币资金	14152	14471	15586	24837	32764
应收账款	333	422	655	350	450
存货	4376	4238	4549	13814	15619
流动资产合计	25097	26206	29394	45362	55200
长期股权投资	2644	2975	3315	3000	3001
固定资产	57251	61696	62278	64500	64501
在建工程	3975	1572	1521	300	301
非流动资产合计	77156	79575	80120	79765	83753
资产总计	102253	105781	109514	125127	138953
流动负债合计	14397	20402	17049	19329	19329
非流动负债合计	18245	11468	12166	12531	12532
负债合计	32642	31870	29215	31860	31861
少数股东权益	3395	3420	3690	4079	4521
股东权益合计	69611	73912	80299	93267	107092
负债及股东权益合计	102253	105781	109514	125127	138953

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	17654	9908	13197	15836	17736
投资活动产生的现金流量净额	-4851	-12719	-4552	-11385	-7138
筹资活动产生的现金流量净额	-6786	-5395	-7151	4800	-2671
现金及现金等价物净增加额	5993	-8227	1515	9251	7927

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。