



2019-04-10

公司点评报告

买入/维持

上峰水泥(000672)

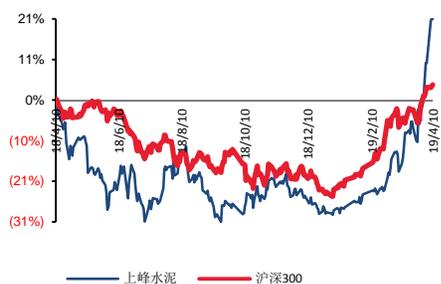
目标价: 16.83

昨收盘: 14.29

材料 材料 II

华东高景气带动业绩创新高, 2019 年良好格局预计维持

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	814/814
总市值/流通(百万元)	11,627/11,626
12 个月最高/最低(元)	14.29/8.16

相关研究报告:

上峰水泥(000672)《上峰水泥:18Q4 华东价格创新高, 全年业绩超预期》
—2019/01/18

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件:上峰水泥 4 月 10 日公布 2018 年年报。2018 年,公司实现收入 53.04 亿元,同比增长 15.6%,归母净利润 14.7 亿元,同比增长 86.0%,实现扣非归母净利润 14.6 亿元,同比增长 85.9%。

业绩符合预期, 华东地区高景气度带动业绩大增: 公司业绩符合我们预期。受事故影响, 公司全年水泥熟料销量小幅下滑 1%至 1429.8 万吨, 但由于 2018 年华东地区水泥供需格局良好, 公司 2018 年水泥熟料平均售价 27.8%至 338 元/吨, 吨毛利同比上升 61.5%至 159 元/吨, 其中四季度我们估算公司水泥熟料吨毛利达 190 元/吨以上。华东地区强劲的需求以及全年良好的停产、限产执行是公司水泥业务表现强劲的原因。

成本控制得力, 吨三费维持低位: 公司效仿海螺 T 型战略, 实现了沿江流域低成本的物流与销售。我们测算公司 2018 年水泥熟料吨成本仅 179 元, 吨三费同比小幅增长至 29.8 元, 在水泥公司中继续处于较为领先地位, 体现了公司良好的经营效率。

资产结构优化, 分红率提升: 公司 2018 年清偿部分债务, 资产结构优化, 资产负债率同比下降 11.7 个百分点至 49.1%。由于负债率降低及资本支出减少, 公司 2018 年派息率同比提升 10.3 个百分点至 21.6%, 体现了公司对于未来现金流的信心。

2019 年华东市场预计保持稳定: 我们认为 2019 年, 华东市场供需格局将维持良好, 从而使得价格利润总体能够高位维稳: 1) 由于长三角一体化建设加速, 基建需求预计稳定增长; 2) 华东地区地产市场对棚改货币化依赖程度不高, 预计受到此轮调控政策收紧的影响较小, 而长三角一体化的建设以及发改委对于放松大中城市落户限制的推动有望进一步支撑当地房地产市场; 3) 主要省份 2019 年错峰生产没有明显放松迹象; 4) 海中模式有利于稳定市场, 进一步熨平周期波动;

投资建议: 我们暂时维持盈利预测不变。预计 2019/2020 年公司归母净利润 15.2/15.5 亿元, EPS1.87/1.90 元, 给予公司 2019E 盈利预测 9x PE 估值, 上调目标价至 16.83 元, 维持“买入”评级。待公司公布更多经营数据后, 我们将进一步更新。

风险提示: 需求低于预期, 新增产能投放大于预期, 原燃料价格持续上涨超预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4588	5304	5798	5881
(+/-%)	57.34	15.63	9.31	1.43
净利润(百万元)	792	1472	1520	1549
(+/-%)	445.19	85.96	3.26	1.92
摊薄每股收益(元)	0.97	1.81	1.87	1.90
市盈率(PE)	14.59	7.82	7.57	7.45

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。