



2019-10-22

公司点评报告

买入/维持

海螺水泥(600585)

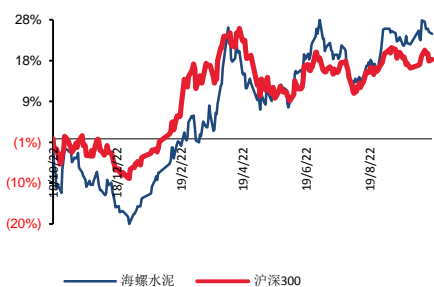
目标价: 49.92

昨收盘: 42.19

材料 材料 II

海螺水泥：业绩依旧亮眼，水泥股中的价值王者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,299/5,299
总市值/流通(百万元)	223,578/223,578
12个月最高/最低(元)	44.56/28.23

相关研究报告:

海螺水泥(600585)《海螺水泥：高基数不改业绩稳健增长，打造极致现金流企业》--2019/08/22

海螺水泥(600585)《海螺水泥：业绩预增公告符合预期，四季度水泥良好态势延续》--2019/01/10

海螺水泥(600585)《海螺水泥 2018 三季度点评：Q3 业绩超预期，水泥供不应求态势延续》--2018/10/25

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：公司发布 2019 年三季报，前三季度实现营收 1107.56 亿元(+42.37%)，归母净利润 238.16 亿元(+14.96%)，扣非后归母净利润 231.93 亿元(+14.35%)；其中 Q3 实现营收 391.13 亿元(+22.04%)，归母净利润 85.56 亿元(+10.06%)，扣非后归母净利润 82.69 亿元(+9.72%)。

点评：

维持“买入”评级，目标价 49.92 元：我们认为，四季度行业高景气度将延续，预计公司 2019-2020 年业绩分别为 330、336 亿元，对应 EPS 分别为 6.24、6.34 元，对应 PE 估值分别为 6.7 和 6.6 倍，目前 PB 估值约 1.9x，维持“买入”评级，目标价 49.92 元。

Q3 销量增长驱动业绩稳健增长。我们测算，公司 Q3 水泥熟料自产自销约 8600 万吨，同比增长约 12%，贸易量约 2700 万吨，销量保持高增长的背后一是地产新开工及施工持续超预期，同时三季度基建投资开始触底反弹，支撑水泥需求，1-9 月份全国水泥产量累计增长 6.87%，其中华东地区累计增长 9.34%，行业延续高景气度，我们认为，公司这份靓丽的成绩单背后是综合竞争力的提升，海螺水泥在市场的话语权越来越重；**从单吨情况来看**，我们测算 Q3 公司自产自销水泥熟料均价约 310 元/吨，同比增下滑约 10 元/吨，主要由于 6-8 月份淡季价格回调所致，华东地区均价回调约 20-30 元/吨；吨成本约 170 元，环比下降 7 元/吨，主要原因是煤炭价格有所回落以及 Q3 销量较高，固定成本摊销减少，吨毛利为 143 元，同比下降约 3 元/吨；吨三费为 23.43 元，管理水平依然保持行业内领先地位。

海中模式常态化，熨平周期波动：前三季度公司贸易量约为 8400 万吨，其中 Q3 约 2700 万吨，同比增长约 55%，海中模式逐渐常态化。贸易规模的扩大不仅进一步助力公司营收规模的稳定在增长，同时大幅减少了华东地区大企业的熟料外销，从而使得龙头企业区域控制力进一步加强并减少当地水泥价格波动；

极致的现金流企业，合同负债反映供求状况。我们注意到，报告期末“合同负债”科目余额为 49.11 亿元，合同负债基本可以解释为预付款，先款后货的交易模式体现了水泥企业超强的议价能力，也反映了水泥行业极佳的供求状况；报告期内公司收到 1409.33 亿元现金，大幅高于营收(1017 亿元)，截止三季度末，公司经营性现金流净额 260 亿元，稍高于归母净利润；在手现金 445.5 亿元，资产负债率仅为 20.53%，同比减少 2.2 个百分点，债务结构继续优化。我们认为，海螺是一个将现金流做到极致的

企业，充足的现金流一方面可以保证各项业务的有序开展，延伸产业链方便未来并购；另一方面未来有望提升分红比例，即使按照 18 年的 30% 的分红比例计算，目前股价对应股息率约 4-5%，未来不排除提升分红比例，这对长期投资者吸引力十足。

加快全产业链一体化布局，骨料业务盈利突出。目前公司水泥产能为 3.55 亿吨，骨料产能 4070 万吨，商混产能 120 万立方米，公司加快上下游产业链一体化建设，实现产业链优势互补。前三季度公司骨料销售突破 3000 万吨，保持快速增长，预计综合毛利率达到 65% 以上，盈利水平突出；随着环保不断趋严，矿山资源稀缺性凸显，公司骨料业务依托自身优质矿山资源发展迅速，将成为公司新的业绩增长点。

“金九银十”旺季成色十足，Q4 将延续高景气度。9 月份进入传统旺季，各地水泥需求稳中有升，从跟踪的情况来看，大企业出货情况良好，需求依旧强劲，我们认为，此轮地产周期要长于以往，短期地产投资及新开工有韧性，对水泥需求仍有支撑；而基建在政策托底下，复苏确定性提升，预计全年水泥需求仍将稳中有升。当前华东地区开启第三轮价格上涨，福建、江西等地已启动第四轮涨价，旺季价格快速回升，而近期辽宁因事故原因导致外运南下熟料大幅减少，因此，华东地区库存低位情况下，外来产能冲击减少，不排除价格上涨再现 18Q4 高景气度。

风险提示：房地产及基建投资低于预期，需求端大幅下滑；供给侧改革低于预期，落后产能退出缓慢，供需格局变差；煤炭，矿石等价格上涨，带来成本提升。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	75311	128403	147062	152674
(+/-%)	34.65	70.50	14.53	3.82
净利润(百万元)	16429	30636	34064	34631
(+/-%)	85.87	88.05	10.83	1.66
摊薄每股收益(元)	2.99	5.63	6.24	6.34
市盈率(PE)	14.01	7.45	6.72	6.61

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@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	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。