



2020-04-28

公司点评报告

买入/维持

海螺水泥(600585)

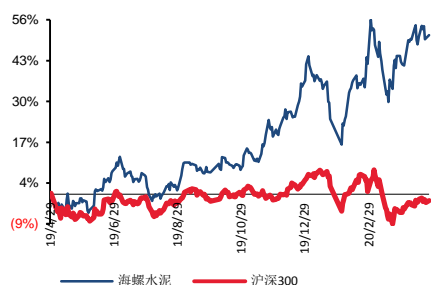
目标价: 68.3

昨收盘: 58.41

材料 材料 II

海螺水泥: Q1 疫情影响销量, 全年业绩无忧

■ 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)	309,532/309,532
12个月最高/最低(元)	60.31/37.72

■ 相关研究报告:

海螺水泥(600585)《海螺水泥: 经营质量稳步提升, 打造极致现金流的水泥龙头》--2020/03/21

海螺水泥(600585)《海螺水泥: 业绩依旧亮眼, 水泥股中的价值王者》--2019/10/22

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

■ 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: 2020年一季度公司实现营收232.1亿元, 同比下滑23.91%, 归母净利润49.13亿元, 同比下滑19.21%, 扣非归母净利润45.77亿元, 同比下滑22.79%。

■ 点评:

维持“买入”评级, 目标价68.3元: 我们认为, 在环保趋严的背景下, 矿山的稀缺性使得水泥呈现资源化, 随着行业集中度提升, 市场波动性将减弱, 而过去2-3年以及未来2-3年, 水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂, 海螺作为行业龙头将迎来价值重估。预计公司2020-2021年业绩分别为362、369亿元, 对应EPS分别为6.83、6.96元, 对应PE估值分别为8.6和8.4倍, 目前PB估值约2.25x, 维持“买入”评级, 目标价68.3元。

受疫情影响, Q1整体销量下滑30%。我们测算, Q1公司整体销量约6000万吨, 同比下滑约31%, 其中自产自销量约5000万吨, 同比下滑约20%, 主要由于一季度受疫情影响, 下游需求有所推迟, 公司整体产销量有所下降; **从单吨情况来看,**我们测算Q1公司自产自销水泥熟料均价约340元/吨, 同比增长约16元/吨, 主要由于去年四季度价格高基数过度至今年一季度, 且受疫情影响价格调整的较晚; 吨成本约190元, 同比提升约15元/吨, 主要原因是原材料价格有所上涨, 同时一季度产能发挥率较低, 固定成本摊销有所增加所致; 吨毛利约为160元, 同比提升约13元/吨; 全口径计算吨三费约为40元, 主要是Q1产销量下降, 单位费用摊销增加, 公司管理水平及盈利水平依旧维持在行业领先地位。

海中模式常态化, 熨平周期波动: 2020年一季度公司贸易量约1000吨, 同比下滑约57%, 主要还是受疫情影响, 一季度整体出货量同比下滑。随着海中模式逐渐常态化, 公司贸易规模的扩大不仅进一步助力公司营收规模的稳定增长, 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缓当地水泥价格波动, 平滑区域周期波动。

产能稳步扩张+产业链延伸, 巩固龙头地位。目前公司水泥产能为3.59亿吨, 骨料产能5530万吨, 商混产能300万立方米, 2020年公司计划资本开支100亿元, 稳步扩张国内外水泥产能, 国内寻找合适的并购标的, 国外沿“一带一路”加快产能建设, 同时加快上下游产业链一体化建设, 实现产业链优势互补, 2019年公司骨料营收突破10亿

元，毛利率高达 70.6%，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，未来将成为公司新的业绩增长点。

当前华东需求快速恢复，全年业绩无忧。随着各地有序推荐复工复产，下游需求快速恢复，截止 4 月中旬，华东地区出货率达到 100%，库存降至 5 成左右，其中浙江区域出货率已经连续多天达到 110%，超去年同期，随着 Q1 积压的需求集中释放，华东价格将迎来普涨，二季度起将迎头赶上。而全年来看，一季度国内新发行专项债额度约 1.1 万亿，占提前发放规模的 84%，其中流向基建的比例接近 8 成，第三批 1 万亿专项债额度已经下发到各省市，预计 5 月底发放完成，确保逆周期调节效果，基建投资确定性回升提振需求；其次在稳经济背景下，地产投资有韧性，因城施策存边际放松概率，整体需求仍有支撑，全年业绩无忧；而在流动性宽松及稳经济的背景下，行业整体估值有望提升，海螺作为行业标杆，核心资产将迎来价值重估。

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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157030	168016	175174	180772
(+/-%)	22.30	7.00	4.26	3.20
归母净利润(百万元)	33593	36174	36882	37711
(+/-%)	12.67	7.68	1.96	2.25
摊薄每股收益(元)	6.34	6.83	6.96	7.12
市盈率(PE)	9.21	8.56	8.39	8.21

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	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。