万年青(000789.SZ)

【联讯建材公司点评】万年青(000789)：区域水泥龙头企业，业绩大幅提升

2018 年 03 月 30 日

增持(首次评级)

当前价： 11.77 元

目标价： - 元

分析师：刘萍
执业编号：S0300517100001
电话：0755-83331495
邮箱：liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	7,094	7,799	7,878	7,968
（+/-）	25.4%	9.9%	1.0%	1.1%
净利润	463	641	693	714
（+/-）	101.8	38.6%	8.0%	3.1%
EPS(元)	0.75	1.05	1.13	1.16
P/E	15.6	11.3	10.4	10.1

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

投资要点

✧ 事件：

近期公司发布 2017 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 70.94 亿元，同比增长 25.38%；实现归母净利润 4.63 亿元，同比增长 101.80%；基本每股收益为 0.75 元/股，同比增长 101.77%。公司 2017 年的利润分配方案为向全体股东每 10 股派发现金红利 3.50 元（含税），分红总额为 2.15 亿元，占归母净利润的 46.40%。

✧ 点评：

✧ 水泥吨毛利达到 69.02 元，创近三年新高

产能方面，公司水泥设计产能接近 2500 万吨/年，同比增长 8.70%；熟料设计产能接近 1400 万吨/年，同比增长 7.69%。产销量方面，2017 年，公司水泥产量为 2183 万吨，同比增长 3.85%；熟料产量 1546 万吨，同比增长 4.62%。水泥销量 2186 万吨，同比增长 3.30%，熟料销量 437 万吨，同比减少 4.14%。2017 年公司水泥营业收入 51.81 亿元，占总营业收入的 73.03%。水泥吨收入达到 237.01 元，吨成本 167.98 元，吨毛利 69.02 元，同比分别上升 18.81%、13.09%和 35.47%。

✧ 水泥毛利率近 30%，接近公司历史最高水平

2017 年，公司毛利率为 26.36%，较上年增长 2.84 个百分点。分产品看，水泥毛利率为 29.12%（+3.58pct），熟料毛利率为 16.81%（+5.24pct），混凝土毛利率为 19.64%（-0.18pct）。公司毛利率的提升主要是受益于供给侧改革及环保限产带来的水泥价格大幅上涨。

✧ 江西省水泥龙头企业，龙头地位持续巩固

公司的水泥销售区域以江西为主，并向周边省份辐射，如福建、浙江、广东等。2017 年公司在江西省的营业收入达到 61.64 亿元，同比增长 28.05%，占到总营业收入的 86.89%。公司在安徽省和浙江省的营业收入在 2017 年出现了大幅的上涨，同比分别增长 540.69%和 88.08%。

✧ 积极进行技改，节能降耗成效显现，未来产能有望进一步增加

公司推进技术改造、零星购置、大修项目的实施，全年投资 4500 余万元，进行 41 项组织技术改造，改善生产中的薄弱环节。全年窑可靠性同比提高 1.46%，熟料标煤耗下降 0.14kg/t，水泥工序电耗下降 0.61kWh/t，万元产值综合能耗同比下降 8.08%。公司拟进行万年水泥厂 2×5100t/d 熟料水泥生产线(配套余热发电)异地技改环保搬迁项目，以及江西德安一条 6600T/D 熟料水泥生产线（配套余热发电）项目，德安项目属于产能置换项目，公司已经完成对三环水泥的收购，德安项目建成后公司产能将进一步增加。

✧ 给予“增持”评级

我们预计公司 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 77.99 亿元、78.78 亿元、79.68 亿元 ，同比分别增加 9.9%、1.0%、1.1%；归母净利润分别为 6.41 亿元、6.93 亿元、7.14 亿元，同比分别增加 38.6%、8.0%、3.1%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.05 元/股、1.13 元/股和 1.16 元/股，对应的 PE 分别为 11/10/10x。公司是江西省水泥行业龙头，而江西水泥产业供需格局相对较好，在需求端平稳，环保趋严的大环境下，一旦价格进一步上涨，公司具备优良的盈利弹性，给予“增持”评级。

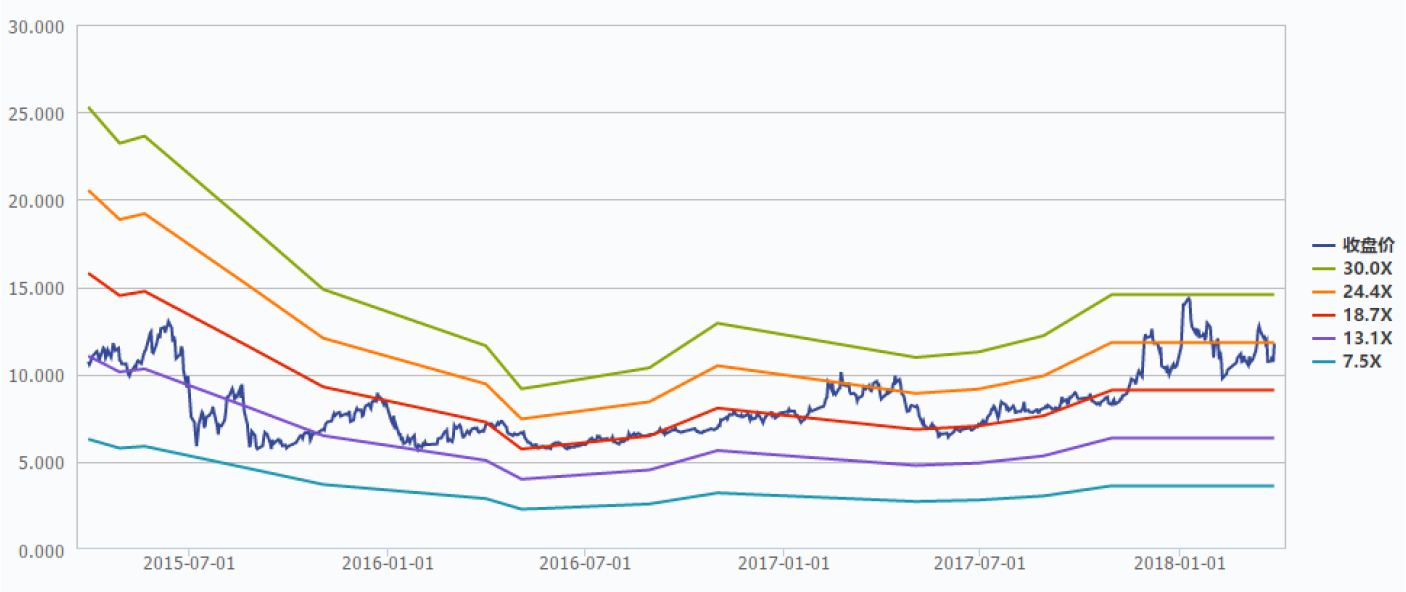
✧ 风险提示

原材料价格大幅上涨的风险；

产品价格大幅下跌的风险；

房地产投资下行的风险。

图表1： PE Band



资料来源：Wind，联讯证券

附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1235	1970	2701	3464
应收款项	788	855	863	873
存货净额	498	539	536	541
其他流动资产	214	234	236	239
流动资产合计	**2735**	**3598**	**4337**	**5118**
固定资产	4067	3515	3077	2630
无形资产及其他	736	711	687	662
投资性房地产	836	836	836	836
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**8374**	**8660**	**8937**	**9246**
短期借款及交易性金融负债	1356	1300	1300	1300
应付款项	974	1055	1050	1059
其他流动负债	768	765	762	769
流动负债合计	**3098**	**3120**	**3112**	**3127**
长期借款及应付债券	510	510	510	510
其他长期负债	133	133	133	133
长期负债合计	**643**	**643**	**643**	**643**
负债合计	**3741**	**3763**	**3755**	**3770**
少数股东权益	1526	1469	1408	1345
股东权益	3107	3428	3774	4131
负债和股东权益总计	**8374**	**8660**	**8937**	**9246**

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.75	1.05	1.13	1.16
每股红利	0.86	0.52	0.56	0.58
每股净资产	5.07	5.59	6.15	6.74
ROIC	15%	17%	20%	22%
ROE	15%	19%	18%	17%
毛利率	26%	26%	27%	28%
EBIT Margin	17%	18%	19%	19%
EBITDA Margin	23%	25%	26%	26%
收入增长	25%	10%	1%	1%
净利润增长率	102%	39%	8%	3%
资产负债率	63%	60%	58%	55%
息率	7.3%	4.4%	4.8%	4.9%
P/E	15.6	11.3	10.4	10.1
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.6	5.7	5.4	5.3

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	**7094**	**7799**	**7878**	**7968**
营业成本	5224	5735	5717	5770
营业税金及附加	54	62	63	64
销售费用	277	296	299	303
管理费用	326	336	340	343
财务费用	124	52	36	21
投资收益	11	10	10	10
资产减值及公允价值变动	(88)	(30)	(30)	(30)
其他收入	86	0	0	0
营业利润	1098	1296	1403	1448
营业外净收支	(29)	40	40	40
利润总额	**1069**	**1336**	**1443**	**1488**
所得税费用	227	294	318	327
少数股东损益	379	401	433	446
归属于母公司净利润	**463**	**641**	**693**	**714**

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	463	641	693	714
资产减值准备	(72)	96	(24)	(24)
折旧摊销	437	546	556	565
公允价值变动损失	88	30	30	30
财务费用	124	52	36	21
营运资本变动	96	51	(40)	(25)
其它	18	(153)	(38)	(40)
经营活动现金流	**1030**	**1212**	**1177**	**1221**
资本开支	39	(100)	(100)	(100)
其它投资现金流	(0)	0	0	0
投资活动现金流	**39**	**(100)**	**(100)**	**(100)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(528)	(321)	(346)	(357)
其它融资现金流	**97**	**(56)**	**0**	**0**
融资活动现金流	(960)	(377)	(346)	(357)
现金净变动	109	735	731	764
货币资金的期初余额	1126	1235	1970	2701
货币资金的期末余额	1235	1970	2701	3464
企业自由现金流	1527	1565	1554	1601
权益自由现金流	1624	1468	1526	1585

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院

分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017 年 9 月加入联讯证券，曾就职于联合证券研究所、国信证券经济研究所，从事房地产行业、建筑建材行业研究。2011 年新财富入围，2012 年水晶球第五、金牛第五。从事卖方研究工作 8 年。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com