

2018年03月30日

公司研究

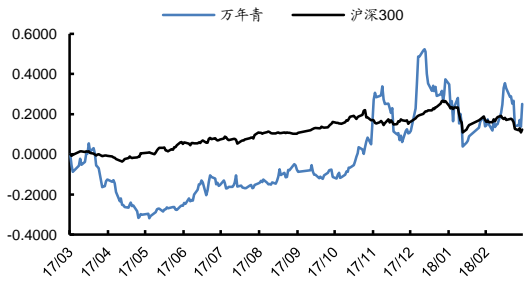
评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人：陈晨
021-50873259 chenc03@ghzq.com.cn

产销两旺业绩高增长，成本管控成效显著

——万年青（000789）年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
万年青	9.8	13.0	25.5
沪深300	-3.2	-3.4	12.4

市场数据

2018-03-29

当前价格（元）	11.77
52周价格区间（元）	6.29 - 15.15
总市值（百万）	7219.30
流通市值（百万）	7219.13
总股本（万股）	61336.44
流通股（万股）	61334.98
日均成交额（百万）	288.17
近一月换手（%）	161.54

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

万年青发布2017年年报：报告期内，公司营业收入70.94亿元，同比增加24.38%；归属净利4.63亿元，同比增加101.80%；扣非后归属净利4.90亿元，同比增加77.67%；每股盈利0.75元，同比上升0.38元/股。

投资要点：

- 产销两旺，价格上涨仍有空间。**公司2017年全年生产水泥2183万吨、熟料1546万吨，同比分别增长3.85%、4.62%，销售水泥2186万吨，同比增长3.30%，产销量创历史新高。经测算，2017年公司水泥吨收入237元，同比上涨37元/吨，低于2012-2014年吨收入水平。2017年水泥吨毛利69元，同比上涨18元/吨，仅低于2011年，虽价格下半年开始上涨影响全年吨收入水平，吨毛利表现亮眼。2018年区域水泥价格年后有所回落，但同比去年涨幅仍在50%以上，预计全年价格将有望维持高位震荡，均价仍有上涨空间。
- 优化产线拓产能，提高市场话语权。**公司2017年水泥销量约占江西水泥市场份额的25%，同比提高5pct。报告期内，公司万年厂2x5100t/d熟料水泥生产线异地技改环保搬迁项目获批，并拟采用产能置换方式在德安县建立6600t/d熟料水泥生产线项目（已获批）。截至2017年底，公司共有新型干法水泥熟料生产线13条，熟料年产能约1400万吨，水泥年产能约2500万吨。若上述项目建设完成，公司产能将进一步扩大，对进一步改善地区市场格局，以及提高公司在当地市场的话语权有着重要意义。
- 降本增效成效显著。**公司2017年围绕降成本、提质量、增效益，制订提质增效工作方案，并配合建立考核激励机制，最终取得显著成效。报告期内，公司万元产值综合能耗同比下降8.08%，熟料标煤耗下降0.14kg/t，水泥工序电耗下降0.61kWh/t。同时通过多种方式，降低煤炭采购成本2030余万元，降低用电成本3560余万元等。最终，公司2017年毛利率及净利率同比分别上升2.84pct、5.04pct；期间费用率达到15.71%，为历史最低水平。鉴于2018年公司将继续将提质增效作为重点工作之一，我们预计公司的盈利能力将有进一步的改善。
- 盈利预测和投资评级：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.98元、1.13元、1.09元，对应当前PE 12倍、10倍、11倍，首次覆

盖给予“增持”评级。

- **风险提示:** 下游需求大幅下降, 熟料及水泥价格大幅波动, 供给侧改革、环保及错峰限产等政策不达预期、生产线建设进度不及预期、原材料成本波动不确定性等。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	7094	7825	8315	8673
增长率(%)	25%	10%	6%	4%
净利润(百万元)	463	602	691	670
增长率(%)	102%	30%	15%	-3%
摊薄每股收益(元)	0.75	0.98	1.13	1.09
ROE(%)	9.98%	12.03%	12.71%	11.45%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：万年青盈利预测表

证券代码:	000789.SZ				股价:	11.77	投资评级:	增持	日期:	2018-03-29
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值		2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	12%	13%	11%	EPS		0.75	0.98	1.13	1.09
毛利率	26%	30%	31%	28%	BVPS		5.07	4.87	4.64	4.43
期间费率	11%	11%	10%	10%	估值					
销售净利率	7%	8%	8%	8%	P/E		15.60	11.98	10.45	10.77
成长能力					P/B		2.32	2.42	2.53	2.66
收入增长率	25%	10%	6%	4%	P/S		1.02	0.92	0.87	0.83
利润增长率	102%	30%	15%	-3%						
营运能力					利润表 (百万元)		2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.85	0.89	0.89	0.93	营业收入		7094	7825	8315	8673
应收账款周转率	9.00	8.01	7.22	6.57	营业成本		5224	5440	5762	6213
存货周转率	10.49	10.49	10.49	10.49	营业税金及附加		54	60	64	66
偿债能力					销售费用		277	321	316	338
资产负债率	45%	43%	42%	37%	管理费用		326	383	374	390
流动比	0.88	1.06	1.26	1.28	财务费用		124	115	109	73
速动比	0.72	0.90	1.12	1.16	其他费用/(-收入)		(78)	(89)	(69)	(19)
					营业利润		1098	1417	1621	1573
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支		(29)	(25)	(25)	(25)
现金及现金等价物	1235	1565	2187	2285	利润总额		1069	1392	1596	1548
应收款项	788	977	1152	1320	所得税费用		227	295	339	329
存货净额	498	520	450	400	净利润		842	1097	1257	1220
其他流动资产	214	299	284	262	少数股东损益		379	494	566	550
流动资产合计	2735	3360	4073	4267	归属于母公司净利润		463	602	691	670
固定资产	4037	3824	3663	3458	现金流量表 (百万元)					
在建工程	26	76	46	76	经营活动现金流		1590	1797	2217	2161
无形资产及其他	736	712	688	665	净利润		842	1097	1257	1220
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益		379	494	566	550
资产总计	8374	8812	9309	9305	折旧摊销		437	437	415	397
短期借款	1356	1356	1356	1356	公允价值变动		0	0	0	0
应付款项	974	1025	1086	1170	营运资金变动		(69)	(231)	(21)	(5)
预收帐款	122	134	143	149	投资活动现金流		(315)	163	191	175
其他流动负债	647	647	647	647	资本支出		292	163	191	175
流动负债合计	3098	3162	3231	3322	长期投资		0	0	0	0
长期借款及应付债券	510	510	510	(0)	其他		(607)	0	0	0
其他长期负债	133	133	133	133	筹资活动现金流		(945)	(723)	(829)	(1314)
长期负债合计	643	643	643	133	债务融资		(359)	0	0	(510)
负债合计	3741	3805	3874	3455	权益融资		0	0	0	0
股本	613	613	613	613	其它		(586)	(723)	(829)	(804)
股东权益	4633	5007	5435	5851	现金净增加额		330	1237	1579	1022
负债和股东权益总计	8374	8812	9309	9305						

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【建筑建材组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。陈晨，同济大学交通工程学士，海外金融学硕士，1 年买方行业研究经验，现从事建材行业研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。