

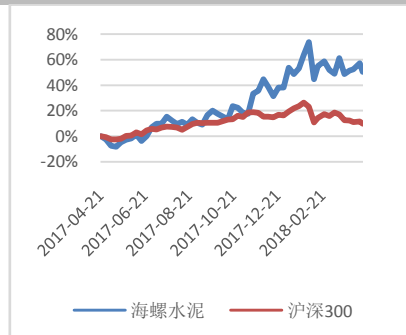
## 投资评级

**谨慎推荐**

## 公司基本情况

收盘价(元)	31.97
52周高(元)	37.10
52周低(元)	19.07
总市值(百万元)	174400
流通市值(百万元)	127900
总股本(百万股)	5299
流通股本(百万股)	4000
每股净资产(元)	16.87
资产负债率(%)	24.71

## 股价走势图



## 研发部

首席分析师：程毅敏  
 SAC 执业证书编号：S1340511010001  
 Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：杨浩  
 Email: yanghao@cnpsec.com  
 联系电话：010-67017788-9506

**一季报业绩大超预期，为全年稳增长开好头**
**——海螺水泥（600585）**
**事件：**

海螺水泥于4月9日晚间公布2018年一季度业绩预增公告：预计2018年一季度实现归属于上市公司股东净利润与上年同期相比增加约25.84亿元人民币，同比增加120%左右。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益净利润与上年同期（法定披露数据）相比，将增加约31.08亿元人民币，同比增加200%左右。

**核心观点**

- **公司为我国水泥行业龙头，盈利能力突出。**海螺水泥1997年成立，主营水泥、商品熟料及骨料的生产与销售，公司为国内首家A+H水泥股。公司2017年收入753.11亿元，同比增长34.65%；实现归属母公司股东净利润158.55亿元，同比增长85.87%，各板块收入贡献占比分别为水泥87.1%、熟料9.6%以及其它约3%。成长性方面，公司2013-2017年营业收入、归属母公司净利润复合增速分别为8.05%、14.02%，展现出一定的成长性及较强的成本控制能力。盈利能力方面，公司2013-2017年摊薄ROE始终维持在10%以上，近三年均值13.17%，体现出稳定且高效的盈利能力。
- **水泥行业步入成熟期，行业集中度提升利好龙头。**从我国水泥行业的发展周期来看，目前我国水泥市场整体处于成熟期，行业高增长阶段已经过去，集中度提升成为中期行业发展逻辑。在当下国家深化供给侧改革和行业季节性错峰生产的背景下，行业集中度提升有望加速，龙头公司将充分受益，享受估值溢价。
- **公司一季报大超预期，减弱2018年业绩边际改善隐忧。**2017年公司受益于产品价格同比涨幅较大，盈利水平得到大幅提升，但展望2018年下游涨价边际效应减弱，叠加房地产压制，存在业绩与估值双重隐忧。公司一季报大超预期将大大缓解市场担忧，有助于短期股价企稳。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2018-2020年EPS分别为3.72元、4.17元和4.23元，对应的动态市盈率分别为8.60倍、7.67倍和7.55倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示：**市场风格转换；下游基建需求下滑超预期；水泥价格回调；投资收益不确定。

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	753,11	89,087	91,919	6,306

---

增长率 (%)	34.7%	18.3%	3.2%	4.8%
净利润 (百万元)	15,855	19,704	22,095	22,428
增长率 (%)	85.9%	24.3%	12.1%	1.5%
EPS (元)	2.99	3.72	4.17	4.23

---

**财务预测表**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
会计年度(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	24,760	34,563	52,371	72,053	营业收入	75,311	89,087	91,919	96,306
交易性金融资产	2	-	-	-	营业成本	48,888	54,660	55,017	57,551
应收及预付	12,989	14,787	14,306	14,143	营业税金及附加	947	1,107	1,135	1,178
其他应收款	3,091	3,012	3,006	3,112	销售费用	3,572	3,755	3,814	3,932
存货	4,705	5,128	5,890	6,418	管理费用	3,460	3,825	3,775	3,946
其他流动资产	406	477	514	541	财务费用	216	175	-212	-281
长期股权投资	2,791	2,791	2,791	2,791	资产减值损失	0	-	-	-
固定资产	59,668	62,087	62,131	61,160	投资收益	2,027	400	500	550
在建工程	2,364	2,300	2,250	2,200	公允价值变动	2	-1	1	1
无形资产	7,976	8,208	8,443	8,636	其他收益	500	-	-	-
其他非流动资产	3,391	3,921	4,247	4,546	<b>营业利润</b>	<b>20,825</b>	<b>25,964</b>	<b>28,891</b>	<b>30,531</b>
<b>资产总计</b>	<b>122,143</b>	<b>137,274</b>	<b>155,949</b>	<b>175,600</b>	营业外净损益	403	424	424	424
短期借款	935	1,036	1,042	1,022	<b>利润总额</b>	<b>21,229</b>	<b>26,387</b>	<b>29,315</b>	<b>30,954</b>
应付及预收	7,130	7,456	7,841	8,482	所得税	4,800	6,268	6,765	8,014
其他流动负债	13,049	15,961	19,093	22,364	<b>净利润</b>	<b>16,429</b>	<b>20,119</b>	<b>22,550</b>	<b>22,940</b>
长期借款	4,860	4,658	5,394	5,730	少数股东损益	574	416	455	512
应付债券	3,498	3,498	3,498	3,498	<b>归属母公司净利</b>	<b>15,855</b>	<b>19,704</b>	<b>22,095</b>	<b>22,428</b>
其他非流动负债	705	1,520	1,254	1,353					
<b>负债合计</b>	<b>30,178</b>	<b>34,129</b>	<b>38,122</b>	<b>42,449</b>	<b>主要财务比率</b>				
股本	5,299	5,299	5,299	5,299	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
资本公积	10,576	10,576	10,576	10,576	营收增长 (%)	34.7%	18.3%	3.2%	4.8%
留存收益	73,531	84,470	98,952	113,976	归母净利增长 (%)	85.9%	24.3%	12.1%	1.5%
归属母公司所有者 权益	89,406	100,345	114,827	129,851	EPS (元)	2.99	3.72	4.17	4.23
少数股东权益	2,558	2,800	3,000	3,300	毛利率	35.1%	38.6%	40.1%	40.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>122,143</b>	<b>137,274</b>	<b>155,949</b>	<b>175,600</b>	净利率	21.8%	22.6%	24.5%	23.8%
<b>现金流量表</b>					ROE (%)	17.7%	19.6%	19.2%	17.3%
会计年度(百万)	2017A	2018E	2019E	2020E	P/E	18.65	8.60	7.67	7.55
经营现金净流量	17,363	25,194	29,567	33,769	P/B	2.13	0.56	0.49	0.44
投资现金净流量	-5,203	-7,394	-7,654	-8,927	每股经营现金流(元)	3.28	4.40	5.10	5.65
筹资现金净流量	-7,500	-6,774	-11,674	-18,077					

数据来源:公司公告,中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；  
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 业务简介

---

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。