

2018年07月10日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元) 38.0RMB/46.0HKD

公司基本资讯

产业别	建筑材料		
A 股价(2018/7/9)	32.85		
上证指数(2018/7/9)	2815.11		
股价 12 个月高/低	36.57/21.84		
总发行股数(百万)	5299.30		
A 股数(百万)	3999.70		
A 市值(亿元)	1313.90		
主要股东	安徽海螺集团有限责任公司 (36.78%)		
每股净值(元)	16.56		
股价/账面净值	1.98		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-3.9	6.5	46.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2018-04-25	34.07	买入

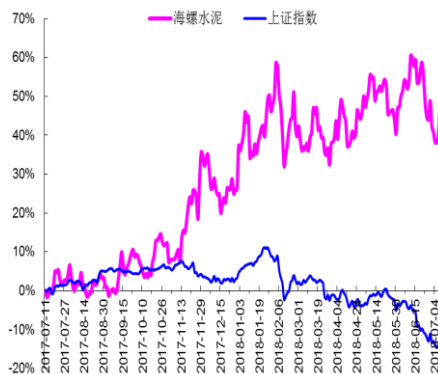
产品组合

42.5 级水泥	55.5%
32.5 级水泥	31.5%
熟料	12.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.3%
一般法人	67.6%

股价相对大盘走势



海螺水泥(600585.SH/0914.HK)

维持 BUY 买入

受益于水泥价格维持高位，公司 H1 业绩大幅增长

结论与建议:

2018 上半年水泥行业维持高景气周期运行，下游需求整体保持平稳增长，同时受益于供给侧改革的积极影响，供给端有效收缩，行业库存处于低位，水泥产品价格同比大幅提升，水泥行业盈利能力大幅提升，公司作为行业龙头企业，盈利能力行业领先，上半年净利润增长超八成。

我们上修公司全年业绩预测，预计公司 2018、2019 年净利润将分别达 250 亿(上修 53 亿)和 257 亿(上修 44 亿)，YOY 分别+58%和+3%，EPS 分别为 4.72 元和 4.86 元，目前 A 股股价对应 PE 分别为 7 倍和 6.8 倍，PB 为 1.5 倍，H 股股价对应 PE 分别为 7.4 倍和 7.1 倍，PB 为 1.6 倍。公司作为行业龙头，盈利能力领先，估值偏低，维持 AH 股“买入”投资建议。

- **2018H1业绩超预期:** 公司发布年2018年半年度业绩预增公告，预计 2018H1 净利润同比增加53.7-67.2亿元，达121亿-134亿元，同比大幅增长80%-100%，扣非后同比增加67-77亿元，达118亿-128亿元，同比大幅增长130%-150%。分季度来看，Q2单季度实现净利润73亿-87亿，同比增长60%-90%，公司业绩超出市场预期。
- **受益水泥价格上涨，盈利大幅提升:** 公司业绩同比大幅增长主要由于 2018上半年水泥行业受益于供给侧改革的积极影响，行业维持高景气周期运行，Q1的淡季水泥销售价格环比去年底没有明显下降，销售均价反而略有提升，Q2旺季需求回升，带动了水泥价格同比出现较大幅度的上涨，公司营收及净利润同比均大幅上升。
- **销售与产能情况:** 2018上半年水泥行业下游需求平稳，西南方区域需求相对较好，公司产品销量整体小幅增长，而价格增幅较大。我们预计公司2018年上半年水泥熟料销售约1.35亿吨左右，YOY+1%左右；产品吨销售净利超过90元，同比提升超过80%，盈利水准大幅提升。
- **未来展望:** 我们判断目前全国投资及新开工仍维持较高增速，为水泥市场需求的稳定增长提供有力支撑，同时供给侧改革将继续深化推行，迭加错峰限产环保等措施影响仍在，全年东部和中部均无新增产能，预计水泥行业整体高景气周期仍将延续，市场集中度也将稳步提升。公司作为行业龙头，未来业绩稳定增长确定性较强。但随着下半年基期的提高，同比增速将回归稳定增长区间。
- **盈利预测:** 我们上修公司全年业绩预测，预计公司2018、2019年净利润将分别达250亿(上修53亿)和257亿(上修44亿)，YOY分别+58%和+3%，EPS 分别为4.72元和4.86元，目前A股股价对应PE分别为7倍和6.8倍，PB为1.5 倍，H股股价对应PE分别为7.4倍和7.1倍，PB为1.6倍。公司作为行业龙头，盈利能力领先，估值偏低，维持AH股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017	2018 F	2019 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	7516	8530	15855	24997	25753
同比增减	%	-31.63%	13.48%	85.87%	57.66%	3.03%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.418	1.610	2.992	4.717	4.859
同比增减	%	-31.63%	13.48%	85.87%	57.66%	3.01%
A 股市盈率 (P/E)	X	23.2	20.4	11.0	7.0	6.8
H 股市盈率 (P/E)		24.5	21.6	11.6	7.4	7.1
股利 (DPS)	RMB 元	0.43	0.48	1.20	1.89	1.94
股息率 (Yield)	%	1.31%	1.47%	3.65%	5.74%	5.92%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2015	2016	2017	2018 F	2019 F
营业收入	50976	55932	75311	92823	100360
经营成本	44165	45577	57082	62711	68342
营业税金及附加	425	672	947	1114	1204
销售费用	3105	3276	3572	4391	4737
管理费用	3178	3144	3460	4251	4576
财务费用	569	337	216	260	291
资产减值损失	0	378	0	0	0
投资收益	1844	399	2027	1600	1000
营业利润	8667	10760	20825	31712	33018
营业外收入	1444	981	480	1601	1302
营业外支出	72	88	76	61	62
利润总额	10039	11653	21229	33252	34258
所得税	2411	2703	4800	7349	7571
少数股东损益	112	421	574	907	934
归属于母公司所有者的净利润	7516	8530	15855	24997	25753

附二：合并资产负债表

百万元	2015	2016	2017	2018 F	2019 F
货币资金	14471	15586	24760	34397	46371
应收账款	422	655	1060	450	451
存货	4238	4549	4705	28516	39225
流动资产合计	26206	29394	45953	69729	92417
长期股权投资	2975	3315	2791	3001	3002
固定资产	61696	62278	59668	64501	64502
在建工程	1572	1521	2364	301	302
非流动资产合计	79575	80120	76190	79999	83999
资产总计	105781	109514	122143	149728	176416
流动负债合计	20402	17049	21114	19329	19329
非流动负债合计	11468	12166	9064	12532	12533
负债合计	31870	29215	30178	31861	31862
少数股东权益	3420	3690	2558	3464	4398
股东权益合计	73912	80299	91964	117867	144554
负债及股东权益合计	105781	109514	122143	149728	176416

附三：合并现金流量表

百万元	2015	2016	2017	2018F	2019F
经营活动产生的现金流量净额	9908	13197	17363	19447	21780
投资活动产生的现金流量净额	-12719	-4552	-5203	-7138	-7137
筹资活动产生的现金流量净额	-5395	-7151	-7500	-2671	-2670
现金及现金等价物净增加额	-8227	1515	4629	9638	11973

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。