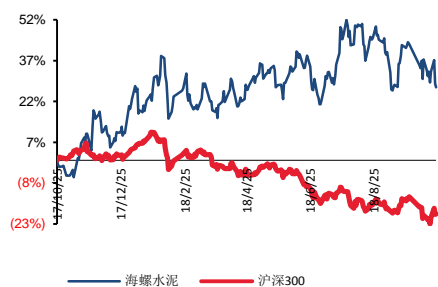


材料 材料 II

## 海螺水泥 2018 三季度报点评: Q3 业绩超预期, 水泥供不应求态势延续

## ■ 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)	173,181/173,181
12 个月最高/最低(元)	39.09/25.00

## ■ 相关研究报告:

海螺水泥(600585)《Q2 量价大超预期, 被低估的业绩弹性及确定性》  
--2018/08/23

海螺水泥(600585)《重估海螺水泥: 凡有的, 还要加给他, 叫他有余》  
--2018/08/16

## ■ 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

## ■ 报告摘要

**事件:** 2018 年前三季度公司实现营业收入 777.92 亿元(+55.46%), 归母净利润 207.16 亿元(+111.2%), 扣非后归母净利润 202.81 亿元(+149.09%), 其中 Q3 实现营业收入 320.5 亿元(+76.77%), 归母净利润 77.74 亿元(+151.43%)。

**投资建议:** 我们认为, 三季度反映行业极佳的供求状况, 四季度华东、华南等区域供需格局依旧偏紧, 持续低库存推动 Q4 价格突破历史新高概率较大, 我们上调 2018-2020 年业绩预测至 296、300、310 亿元, 对应 EPS 分别为 5.59、5.66、5.85 元, 目前 PE 估值 5.96x, PB 估值预计 1.8x, 分红率有提升预期, 目前股息率超过 6.7%配置价值显现, 维持买入评级。

**Q3 销量维持高增长, 贸易量大增营收创历史新高。** Q3 单季度实现营业收入 320.5 亿元, 同比增长 76.77%, 创历史新高, 我们认为 Q3 营收大超预期的背后主要是公司新成立的众多贸易公司 Q3 贸易量增加导致;

**Q3 价格淡季不淡, 盈利保持高水平。** 仅考虑自产自销的量, 测算前三季度累计出厂均价 320 元, 同增 79 元, 均价大幅提升; 吨毛利 146 元, 同增 67.45 元, 环比 Q2 甚至略有提升。我们认为, 18 年全年熟料库存保持历史极低的水平, 造成了 Q3 的反季节性强势表现。

**极致的现金流企业, 合同负债反映供求状况。** “合同负债”科目余额从半年报的 25 亿元增加到 56.9 亿元, 合同负债基本可以解释为预付款, 反映了今年水泥极佳的供求状况; 报告期末公司经营性现金流净额 206.38 亿元, 在手现金 312.22 亿元, 是打造极致的现金流企业。

**风险提示:** 固定资产投资大幅下滑, 错峰生产不及预期

## ■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	75311	103017	105534	108248
(+/-%)	34.65	36.79	2.44	2.57
净利润(百万元)	15855	29627	30020	31007
(+/-%)	85.87	86.86	1.33	3.29
摊薄每股收益(元)	2.99	5.59	5.66	5.85
市盈率(PE)	9.81	5.85	5.77	5.59

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	15586	24760	55420	82477	110827	营业收入	55932	75311	103017	105534	108248
应收和预付款项	1236	1862	1892	2003	2057	营业成本	37770	48888	55336	57220	58581
存货	4549	4705	5261	5435	5565	营业税金及附加	672	947	1131	1252	1278
其他流动资产	8024	14626	15621	16617	17176	销售费用	3276	3572	3843	3958	4059
流动资产合计	29394	45953	78194	106532	135625	管理费用	3144	3460	4121	4221	4330
长期股权投资	3315	2791	2867	2932	2982	财务费用	337	216	78	-461	-841
投资性房地产	28	36	36	36	36	资产减值损失	378	0	25	18	15
固定资产	62278	59668	57490	53366	49904	投资收益	399	2027	880	650	500
在建工程	1521	2364	2134	1734	2134	公允价值变动	6	2	2	2	2
无形资产开发支出	7498	7976	8129	8284	8441	营业利润	10760	20825	39365	39979	41327
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	893	403	728	647	634
其他非流动资产	80120	76190	74011	69707	66853	利润总额	11653	21229	40093	40626	41961
资产总计	109514	122143	152205	176238	202478	所得税	2703	4800	9065	9186	9488
短期借款	1275	935	0	0	1139	净利润	8951	16429	31028	31440	32473
应付和预收款项	5929	7130	8538	8762	8943	少数股东损益	421	574	1401	1420	1466
长期借款	5447	4860	4860	4860	4860	归母股东净利润	8530	15855	29627	30020	31007
其他负债	16563	17253	23763	24081	24478						
负债合计	29215	30178	37162	37704	39420						
股本	5299	5299	5299	5299	5299						
资本公积	10684	10576	10576	10576	10576						
留存收益	60034	73239	94917	116989	140047						
归母公司股东权益	76609	89406	111084	133156	156214						
少数股东权益	3690	2558	3959	5378	6845						
股东权益合计	80299	91964	115043	138534	163058						
负债和股东权益	109514	122143	152205	176238	202478						

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	32.47%	35.09%	46.28%	45.78%	45.88%
销售净利率	15.25%	21.05%	28.76%	28.45%	28.64%
销售收入增长率	9.72%	34.65%	36.79%	2.44%	2.57%
EBIT 增长率	13.02%	78.85%	87.33%	-0.02%	2.38%
净利润增长率	13.48%	85.87%	86.86%	1.33%	3.29%
ROE	11.13%	17.73%	26.67%	22.55%	19.85%
ROA	7.79%	12.98%	19.47%	17.03%	15.31%
ROIC	12.30%	21.21%	46.29%	48.92%	52.34%
EPS (X)	1.61	2.99	5.59	5.66	5.85
PE (X)	10.53	9.81	5.85	5.77	5.59
PB (X)	1.17	1.74	1.56	1.30	1.11
PS (X)	1.61	2.06	1.68	1.64	1.60
EV/EBITDA (X)	5.39	5.50	2.86	2.25	1.61

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	13197	17363	35789	34669	36529
投资性现金流	-4552	-5203	-986	708	-975
融资性现金流	-7151	-7500	-4144	-8320	-7204
现金增加额	21	-31	0	0	0

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@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	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@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	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@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。