

淡旺季波动熨平 公司市占率持续提升



——海螺水泥（600585）三季度报点评

核心观点

❖ 事件

公司发布 2018 年三季度报，2018 年 1-9 月，公司实现营业收入 778 亿元，同比增长 55.5%；实现归母净利润 207.2 亿元，同比增长 111.2%；实现每股收益 3.9 元，同比增长 111.2%。

❖ 点评

前三季度销量同比增长 9%，公司市占率持续提升。2018 年 1-9 月，海螺实现熟料销量累计 2.19 亿吨，同比增长 9%。其中，2018Q3 单季度实现销量 7630 万吨，同比增长 13%。1-9 月份全国水泥产量增 1.02%，海螺销量持续高于全国平均增速，公司市占率提升步伐加快。根据 1-9 月公司与行业数据推算，截止 2018 年三季度，海螺市占率较 2017 年年底提升 1.1%至 13.8%。

淡季不淡，基建托底效用逐步显现。2018Q3，海螺单季度吨水泥净利为 95 元/吨，与二季度持平，水泥吨利润维持在历史高位。从水泥价格以及海螺三季报表现来看，今年三季度下游需求呈现出淡季不淡的特点。8、9 月份以来，基建托底效用微观上逐步显现。7、8、9 月份水泥单月产量同比增长 1.61%、5.04%和 4.97%。草根调研显示，10 月以来下游工地维持高周转，今年冬季赶工和新开工项目同比有所增加，四季度水泥量价有望继续维持高位。

国内区位优势叠加海外扩张，巩固行业龙头地位。1-9 月份统计局产量数据显示，华北、东北、华东、中南、西南和西北水泥产量同比分别增长-1.86%、-1.21%、9.21%、3.6%、11.67%和-4.7%。2018 年以来华东和西南区位优势最为坚挺。作为华东区域绝对龙头，海螺对比同行业更具备区位优势。同时，公司积极推进海外业务扩张，海外产能涉及印尼、缅甸、柬埔寨、俄罗斯等国家，奠定公司龙头地位。

维持“增持”评级。预计 2018-2020 年收入分别为 1128 亿、1354 亿和 1435 亿，EPS 分别为 5.08、5.71、5.9 元。对应 10 月 25 日收盘价 32.68 元，PE 分别为 6.14 倍、5.47 倍和 5.29 倍，维持增持评级。

❖ **风险提示：**行业协同破灭，需求下滑风险。

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	75311	112841	135409	143534
+/-%	35%	50%	20%	6%
归母净利润(百万)	15855	26923	30256	31277
+/-%	86%	70%	12%	3%
EPS(元)	2.99	5.08	5.71	5.90
PE	10.44	6.14	5.47	5.29

资料来源：公司公告、川财证券研究所；现价 2018 年 10 月 25 日收盘价

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 非金属材料/建筑材料

报告时间 | 2018/10/25

前收盘价 | 32.68 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

杨欧雯

证书编号：S11000517070002

010-66495688

yangouwen@cczq.com

👤 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001

021-68595165

xuhuimin@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	45953	74376	103202	130431	营业收入	75311	112841	135409	143534
现金	24760	46786	68999	93770	营业成本	48888	65998	82498	89500
应收账款	1060	1389	1732	1844	营业税金及附加	947	1319	1630	1724
其他应收款	2932	2957	3819	4206	营业费用	3572	6025	7078	7440
预付账款	802	1012	1295	1404	管理费用	3460	5878	6869	7232
存货	4705	7089	8733	9377	财务费用	216	-629	-1480	-2404
其他流动资产	11694	15144	18623	19830	资产减值损失	-0	126	126	105
非流动资产	76190	74105	69791	65607	公允价值变动收益	2	-1	1	1
长期投资	2791	2996	2981	2954	投资净收益	2027	1460	1472	1560
固定资产	59668	57075	53441	49481	营业利润	20825	35583	40162	41498
无形资产	7976	8153	8334	8523	营业外收入	480	772	692	683
其他非流动资产	5755	5880	5035	4648	营业外支出	76	80	80	79
资产总计	122143	148481	172993	196038	利润总额	21229	36275	40774	42102
流动负债	21114	23452	25750	26840	所得税	4800	8358	9346	9645
短期借款	935	1036	1042	1022	净利润	16429	27918	31428	32457
应付账款	4986	7081	8824	9509	少数股东损益	574	994	1172	1179
其他流动负债	15193	15335	15883	16309	归属母公司净利润	15855	26923	30256	31277
非流动负债	9064	11508	11840	12314	EBITDA	25874	39366	43154	43596
长期借款	4860	5658	6394	6930	EPS (元)	2.99	5.08	5.71	5.90
其他非流动负债	4204	5850	5445	5383					
负债合计	30178	34959	37589	39153	主要财务比率				
少数股东权益	2558	3552	4724	5903	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	5299	5299	5299	5299	成长能力				
资本公积	10576	10576	10576	10576	营业收入	34.6%	49.8%	20.0%	6.0%
留存收益	73239	94095	114804	135105	营业利润	91.6%	70.9%	12.9%	3.3%
归属母公司股东权益	89406	109970	130680	150982	归属于母公司净利润	85.9%	69.8%	12.4%	3.4%
负债和股东权益	122143	148481	172993	196038	获利能力				
					毛利率(%)	35.1%	41.5%	39.1%	37.6%
					净利率(%)	2.8%	24.1%	21.1%	23.9%
					ROE(%)	17.7%	24.5%	23.2%	20.7%
					ROIC(%)	21.1%	34.3%	38.1%	39.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	24.7%	23.5%	21.7%	20.0%
					净负债比率(%)	34.73%	32.57%	31.63%	31.99%
					流动比率	2.18	3.17	4.01	4.86
					速动比率	1.95	2.87	3.67	4.51
					营运能力				
					总资产周转率	0.65	0.83	0.84	0.78
					应收账款周转率	87	91	86	79
					应付账款周转率	10.44	10.94	10.37	9.76
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	2.99	5.08	5.71	5.90
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.28	4.84	5.46	5.95
					每股净资产(最新摊薄)	16.87	20.75	24.66	28.49
					估值比率				
					P/E	10.44	6.14	5.47	5.29
					P/B	1.85	1.50	1.27	1.10
					EV/EBITDA	6	4	4	4

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	17363	25629	28926	31518
净利润	16429	27918	31428	32457
折旧摊销	4833	4412	4473	4502
财务费用	216	-629	-1480	-2404
投资损失	-2027	-1460	-1472	-1560
营运资金变动	-1854	-4227	-4073	-1481
其他经营现金流	-234	-385	51	5
投资活动现金流	-5203	-418	1280	1249
资本支出	3656	0	0	0
长期投资	1803	1493	-248	-125
其他投资现金流	256	1075	1032	1124
筹资活动现金流	-7500	-3185	-7993	-7996
短期借款	-340	101	6	-20
长期借款	-587	797	736	536
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-108	0	0	0
其他筹资现金流	-6464	-4083	-8736	-8513
现金净增加额	4629	22026	22213	24771

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857