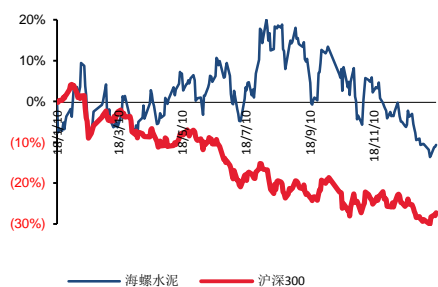


材料 材料 II

海螺水泥：业绩预增公告符合预期，四季度水泥良好态势延续

■ 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)	154,687/154,687
12个月最高/最低(元)	39.09/28.23

相关研究报告：

海螺水泥(600585)《海螺水泥 2018 三季报点评：Q3 业绩超预期，水泥供不应求态势延续》——2018/10/25
 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

事件：海螺水泥 1 月 10 日发布业绩预增公告。2018 年公司预计净利润同比增加 80%-100% (对应人民币 285.4-317.1 亿元)，扣非归母净利润同比增加 100%-120% (对应人民币 281.6-309.7 亿元)。

业绩符合预期，四季度水泥旺季景气度高。按照指引中位数计算，公司四季度实现净利润 94.1 亿元，同比增加 55.6% 左右，基本符合我们预期。根据我们测算，公司全年自产自销水泥熟料量同比增加 3% 左右，其中 2018 年四季度，公司自产自销水泥熟料约 8480 万吨，同比增加 2.7%，平均售价 355.5 元/吨，同比提升 72 元/吨，环比三季度提升 36 元/吨，四季度水泥熟料吨毛利 176 元/吨，同比提升 59 元/吨，环比三季度提升 33 元/吨左右，而 10 月、11 月吨毛利较前月分别提升 12 元/吨及 25 元/吨左右而 12 月吨毛利基本与 11 月持平。四季度全国水泥行业整体延续良好态势，坚实的水泥需求以及有序的错峰生产是公司利润创下新高的主要原因；

华东华南水泥市场预计保持相对平稳。尽管 2019 年水泥需求受房地产下行影响下滑压力较大，但考虑到基建行业的复苏且产能置换带来的产能从 2019 年底开始才会陆续释放，我们预计 2019 年水泥需求下降将总体有限可控。同时，公司 50% 以上产能位于我们相对看好的长三角与华南市场，因此我们认为公司作为水泥行业成本领先的公司，盈利水平在 2019 年总体仍将保持相对稳定水平；

贸易公司带来销售增量并进一步减小周期波动。根据我们测算，公司 Q4 通过海中贸易平台销量约 4700 万吨左右，全年销量大约在 7000 万吨左右，贸易量大幅增长 (17 年约 500 万吨)。我们认为贸易公司贸易规模的扩大不仅将为公司带来业绩增量，同时也将进一步减少华东地区熟料外销，从而使龙头企业区域控制力进一步加强，进而减少当地水泥行业周期波动；

骨料业务发展迅速，资源壁垒显现。受环保趋严的影响，非法矿山开采受到严格限制，而公司拥有的大量优质矿山逐步体现出资源壁垒，我们测算公司 18 年骨料销量约 2000 万吨左右，毛利率突破 70%，为公司带来新的业绩增长点；预计到 18 年底公司骨料产能将达 4000-5000 万吨，向 2020 年末达到 1 亿吨的产能目标稳步迈进。

投资建议：我们暂时维持目前的盈利预测，预计 2018-2020 年归母净利润 296、300、310 亿元，对应 EPS5.59、5.66、5.85 亿元，同比增加 86.86%、1.33% 及 3.28%，并暂时维持“买入”评级。待公司披露更多运营及财务数据后，我们将进一步更新。

风险提示：需求低于预期，错峰生产不及预期，原燃料价格大幅上涨

■ 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	3.28
摊薄每股收益(元)	2.99	5.59	5.66	5.85
市盈率(PE)	9.79	5.25	5.18	5.01

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	110850	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	106531	135648	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	-840
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	39978	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	41960
资产总计	109514	122143	152205	176238	202501	所得税	2703	4800	9065	9186	9488
短期借款	1275	935	0	0	1162	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	39443						
股本	5299	5299	5299	5299	5299						
资本公积	10684	10576	10576	10576	10576						
留存收益	60034	73239	94917	116989	140046						
归母公司股东权益	76609	89406	111084	133156	156213						
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	202501						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	13197	17363	35789	34669	36529	毛利率	32.47%	35.09%	46.28%	45.78%	45.88%
投资性现金流	-4552	-5203	-986	708	-975	销售净利率	15.25%	21.05%	28.76%	28.45%	28.64%
融资性现金流	-7151	-7500	-4144	-8320	-7182	销售收入增长率	9.72%	34.65%	36.79%	2.44%	2.57%
现金增加额	21	-31	0	0	0	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%	3.28%
						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)	18.22	9.79	5.25	5.18	5.01
						PB (X)	2.03	1.74	1.40	1.17	0.99
						PS (X)	2.78	2.06	1.51	1.47	1.44
						EV/EBITDA (X)	9.31	5.49	2.46	1.85	1.22

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。