



2019-01-18

公司点评报告

买入/首次

上峰水泥(000672)

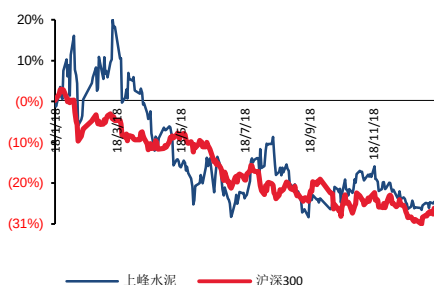
目标价: 13.09

昨收盘: 8.6

材料 材料 II

上峰水泥: 18Q4 华东价格创新高, 全年业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	814/814
总市值/流通(百万元)	6,997/6,997
12 个月最高/最低(元)	13.92/8.16

相关研究报告:

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: 公司发布 2018 年业绩预告, 预计 18 年全年实现归母净利润 14.5-16 亿元, 同比增长 83%-102%; 其中 Q4 实现归母净利润 5.32-6.82 亿元, 同比增长 58.3%-103%, 单季度盈利创历史新高。

华东地区延续高景气度, Q4 价格大涨推动业绩超预期。 根据中国水泥网数据, 目前公司除 1 条生产线在新疆之外, 在安徽有 5 条生产线, 在浙江有 2 条生产线, 华东地区产能占比达到 86%, 得天独厚的产能布局充分受益于华东地区高景气度。在华东地区 Q4 地产抢开工及冬季良好的错峰生产的支撑下, 区域供需格局大幅改善, 我们测算, 预计公司 Q4 销量在 330-360 万吨左右, 全年销量同比稳定; 而浙江及安徽两地水泥价格在 Q3 高基数基础上涨幅达 90-120 元/吨, 同时熟料价格也上涨 50-80 元/吨(公司水泥熟料营收占比约 7:3), 价格上涨进一步提升公司盈利水平, 预计公司 Q4 吨毛利在 190 元/吨以上; 同时, 公司良好的成本控制力媲美海螺, 助推业绩再创新高, 预计公司 Q4 吨成本约 160-170 元/吨。

现金流大幅改善, 未来或提升分红比例。 18 年前三季度公司经营净现金流约 10 亿元, 其中在手现金约 9.3 亿元, 我们认为, 在 18 年 Q4 公司盈利再创新高的背景下, 现金流有望继续改善。充足的现金流一方面保障公司各业务的顺利进行, 另一方面偿还债务优化债务结构, 18 年三季度末公司资产负债率已经降至 53% 左右, 较 17 年末下降约 7 个百分点; 随着公司现金流不断改善, 未来不排除提升分红比例, 加大力度回报股东。

需求端 2019 年预计保持稳定。 18 年 12 月份以来, 杭州轨道交通三期以及江苏省沿江城市群城际轨道交通建设规划先后获批复, 规模达千亿级。在基建补短板的主基调下, 基建投资增速明显加快, 我们认为, 长三角作为经济发达地区, 基建项目有望快速落地, 基建逆周期调节的积极作用将逐步体现。而房地产方面, 长三角地区对货币化安置依赖程度较低, 棚改货币化比例的减少对区域地产投资影响较小, 我们认为, 19 年在房地产需求降幅或有限, 而在基建补短板逐步发力的背景下, 华东地区水泥需求总体将保持平稳;

错峰生产依旧有序, 19 年华东区域供给端压力不大。 近期浙江省发布 2019 年错峰生产实施方案, 19 年停窑时间不少于 65 天, 其中春节期间停窑 35 天, 继续延续淡季错峰生产; 同时考虑到 18 年在重污染天气中, 安徽芜湖等地多次实施限产; 我们认为, 华东地区 19 年错峰生产依然有序, 而在环保压力比较大的区域, 限产有望进一步收紧, 19 年总体供给压力不大。华东地区作为供需紧平衡的区域, 在贸易平台运转日益成熟的背景下,

龙头企业的引导作用愈发凸显，19 年区域高景气度有望持续。

投资建议：预计 18-20 年公司归母净利润为 14.8、15.2、15.5 亿元，EPS 分别为 1.82、1.87 和 1.9 元，对应 18-20 年 PE 估值分别为 4.7、4.6 和 4.5 倍，目标价 13.09 元，给予“买入”评级；我们暂时维持盈利预测不变，待公司披露更多运营数据后，我们将更新相关预测。

风险提示：需求低于预期，新增产能投放大于预期，原燃料价格持续上涨超预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4588	5718	5798	5881
(+/-%)	57.34	24.63	1.40	1.43
净利润(百万元)	792	1481	1520	1549
(+/-%)	445.19	87.03	2.63	1.92
摊薄每股收益(元)	0.97	1.82	1.87	1.90
市盈率(PE)	8.70	4.73	4.60	4.52

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	523	533	1658	2580	3750	营业收入	2916	4588	5718	5798	5881
应收和预付款项	254	206	256	260	264	营业成本	2326	2996	3144	3192	3249
存货	1212	901	1111	1127	1146	营业税金及附加	67	68	85	86	87
其他流动资产	188	801	986	999	1013	销售费用	89	106	132	133	135
流动资产合计	2176	2441	4012	4966	6173	管理费用	212	265	330	335	339
长期股权投资	190	182	182	182	182	财务费用	79	125	46	7	-19
投资性房地产	6	6	6	6	6	资产减值损失	4	6	25	18	15
固定资产	2346	2350	2209	2154	2008	投资收益	21	-8	15	10	8
在建工程	117	40	94	149	207	公允价值变动	0	0	8	0	0
无形资产开发支出	672	658	596	539	486	营业利润	161	1058	1980	2037	2082
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	31	-3	25	20	15
其他非流动资产	3637	3547	3399	3341	3200	利润总额	192	1055	2005	2057	2097
资产总计	5813	5988	7410	8307	9373	所得税	53	288	546	561	571
短期借款	990	1362	704	432	265	净利润	139	768	1458	1497	1525
应付和预收款项	857	663	1198	1100	1000	少数股东损益	-6	-24	-22	-23	-23
长期借款	235	278	223	138	88	归母股东净利润	145	792	1481	1520	1549
其他负债	2128	1334	1639	1657	1677						
负债合计	4210	3637	3763	3326	3029						
股本	814	814	814	814	814						
资本公积	-971	-964	-964	-964	-964						
留存收益	1550	2318	3636	4993	6379						
归母公司股东权益	1467	2244	3562	4919	6305						
少数股东权益	136	107	85	62	38						
股东权益合计	1603	2351	3647	4981	6344						
负债和股东权益	5813	5988	7410	8307	9373						

现金流量表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	545	1029	2001	1701	1731
投资性现金流	-157	-234	-117	-229	-161
融资性现金流	-330	-783	-759	-551	-400
现金增加额	0	0	0	0	0

预测指标					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	20.25%	34.69%	45.02%	44.95%	44.75%
销售净利率	4.98%	17.26%	25.90%	26.21%	26.34%
销售收入增长率	43.96%	57.32%	24.65%	1.40%	1.43%
EBIT 增长率	93.63%	336.64%	73.68%	0.65%	0.65%
净利润增长率	137.38%	445.19%	87.03%	2.63%	1.92%
ROE	9.90%	35.28%	41.57%	30.89%	24.56%
ROA	2.50%	13.22%	19.98%	18.29%	16.52%
ROIC	8.95%	25.59%	53.00%	52.32%	53.12%
EPS (X)	0.18	0.97	1.82	1.87	1.90
PE (X)	54.00	8.70	4.73	4.60	4.52
PB (X)	5.39	3.06	1.96	1.42	1.11
PS (X)	2.71	1.50	1.22	1.21	1.19
EV/EBITDA (X)	15.88	5.51	2.73	2.16	1.55

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。