

2019年03月25日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

41RMB/51HKD

公司基本资讯

产业别	建筑材料		
A 股价(2019/3/25)	35.97		
上证指数(2019/3/25)	3043.03		
股价 12 个月高/低	39.88/27.23		
总发行股数(百万)	5299.30		
A 股数(百万)	3999.70		
A 市值(亿元)	1438.69		
主要股东	安徽海螺集团有 限责任公司 (36.40%)		
每股净值(元)	21.26		
股价/账面净值	1.69		
股价涨跌(%)	一个月	三个月	一年
	0.4	23.1	17.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2019-01-17	30.26	买入

产品组合

42.5 级水泥	62%
32.5 级水泥	25%
熟料	10%

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)

BUY 买入

公司 2018 年业绩亮眼，2019 年“稳”字当头，维持“买入”建议

结论与建议:

得益于产品价量齐升，公司全年业绩亮眼，净利润同比增幅达到 88%。一方面，下游需求保持稳定，销量稳中有升，公司自产水泥及熟料销量同比提高 2.69%；另一方面，环保限产改善水泥行业供求关系，使得水泥价格显著抬升，公司自产品均价达到 328 元/吨，YOY+32%。

公司 19 年以稳为主，将利用现金流优势拓展海外产能，进一步打开市场需求；同时公司将并购优质骨料标的，加强产业链协同作用。公司现金流充裕，抗风险和产业整合能力强，有能力在环境变化中提高市场占有率。我们预计公司 2019、2020 年净利润将分别达 289 亿和 286 亿，YOY 分别-3%和-1%，EPS 分别为 5.5 元和 5.4 元，A 股股价对应 PE 分别为 6.6 倍和 6.7 倍，PB 为 1.6 倍，H 股股价对应 PE 分别为 7.2 倍和 7.2 倍，PB 为 1.7 倍。公司 18 年预计每股分红 1.69 元，股息率 4.7%，维持 AH 股“买入”投资建议。

- **2018年业绩大幅增长:** 公司发布2018年年报，2018年实现营业收入1284亿元，YOY+70.5%；实现净利润298亿元，YOY+88%；扣非后净利润298亿元，YOY+111%，公司业绩维持快速增长，符合市场预期；分季度来看，公司Q4实现营业收入506亿元，YOY+100%；实现净利润约91亿元，YOY+50.5%。全年净利润增速快于营业收入增速主要由于1) 得益于水泥及熟料销售价格的上漲，自产销产品吨毛利显著提升，自产品综合毛利率较去年同期上漲约11个百分点；2) 费用端有明显改善，在剔除贸易收入影响的情况下，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用率同比下降2.86个百分点，其中财务费用同比下降320%，主要原因是贷款利息减少和存款利息增加。
- **稳扎稳打，提升产能:** 目前公司现金流充裕，2019年将加大资本开支，稳步提升产能。19年公司计划资本开支100亿元，主要投资于1) 海外工程建设。在国内需求增速放缓的背景下，公司拓展海外市场份额能够使得公司业绩继续稳步提升。目前公司已在印尼、柬埔寨、缅甸、老挝等地建设产能。2) 并购骨料商混标的，强化上下游协同效应。公司初步规划2019年增加骨料产能1700万吨。3) 进行环保改造和技术升级，有利于巩固技术领先优势。
- **盈利预测:** 进入2019年，虽然2-3月雨水较多使得开工时间后移，价格回调，但进入3月下旬下游需求回升情况良好，库存量明显下降，水泥价格处于企稳回升的状态。目前全国水泥平均价格较去年同期高出4%-6%，华东地区水泥价格较去年同期高出10%。2019年房地产下行压力仍旧存在，但由于2018年四季度新开工面积仍保持较快增速，预计房地产施工端水泥需求的下滑会延迟体现，今年下半年水泥价格的变化情况需要重点关注。公司现金流充裕，抗风险和产业整合能力强，有能力在环境变化中提高市场占有率。我们预计公司2019、2020年净利润将分别达289亿和286亿，YOY分别-3%和-1%，EPS分别为5.5元和5.4元，A股股价对应PE分别为6.6倍和6.7倍，PB为1.6倍，H股股价对应PE分别为7.2倍和7.2倍，PB为1.7倍。公司18年预计每股分红1.69元，股息率4.7%，维持AH股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2016	2017	2018	2019 F	2020 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	8530	15855	29814	28930	28629
同比增减	%	13.48%	85.87%	88.05%	-2.97%	-1.04%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.610	2.992	5.626	5.459	5.402
同比增减	%	13.48%	85.87%	88.05%	-2.97%	-1.04%
A 股市盈率 (P/E)	X	22.35	12.02	6.39	6.59	6.66
H 股市盈率 (P/E)		24.27	13.06	6.94	7.16	7.23
股利 (DPS)	RMB 元	0.50	1.20	1.69	1.64	1.62
股息率 (Yield)	%	1.39%	3.34%	4.70%	4.55%	4.51%

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	2016	2017	2018	2019F	2020F
营业收入	55932	75311	128403	130171	145382
经营成本	37770	48888	81230	85635	101268
营业税金及附加	672	947	1458	1432	1599
销售费用	3276	3572	3733	3254	3344
管理费用	3144	3460	3752	3254	3344
财务费用	337	216	-474	-130	-218
资产减值损失	378	0	207	0	0
投资收益	399	2027	658	800	880
营业利润	10760	20825	39882	37490	36883
营业外收入	981	480	591	600	650
营业外支出	88	76	844	50	80
利润总额	11653	21229	39629	38040	37453
所得税	2703	4800	8993	8369	8240
少数股东损益	421	574	822	742	584
归属于母公司所有者的净利润	8530	15855	29814	28930	28629

附二：合并资产负债表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
货币资金	15586	24760	37619	41381	45519
应收账款	655	1060	1233	1356	1491
存货	4549	4705	6023	6324	6640
流动资产合计	29394	45953	72053	73494	74964
长期股权投资	3315	2791	3182	3341	3508
固定资产	62278	59668	60320	66353	72988
在建工程	1521	2364	3458	1729	865
非流动资产合计	7498	7976	8372	8204	8040
资产总计	109514	122143	149547	157588	166431
流动负债合计	17049	21114	26152	25367	24606
非流动负债合计	12166	9064	6978	6489	6035
负债合计	29215	30178	33129	31856	30641
少数股东权益	3690	2558	3729	4027	4349
股东权益合计	80299	91964	116418	125731	135790
负债及股东权益合计	109514	122143	149547	157588	166431

附三：合并现金流量表

百万元	2016	2017	2018	2019F	2020F
经营活动产生的现金流量净额	13197	17363	36059	39665	43631
投资活动产生的现金流量净额	-4552	-5203	-25670	-28237	-31060
筹资活动产生的现金流量净额	-7151	-7500	-10980	-12078	-13286
现金及现金等价物净增加额	1515	4629	-571	-650	-715

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 and 意见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。