



2019-04-25

公司点评报告

买入/维持

上峰水泥(000672)

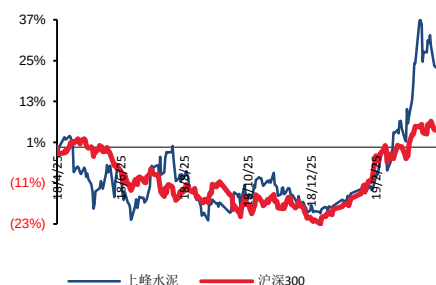
目标价: 16.83

昨收盘: 12.84

材料 材料 II

Q1 量价齐升业绩超预期, 预计全年高弹性

■ 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)	10,447/10,447
12 个月最高/最低(元)	14.29/8.16

相关研究报告:

上峰水泥(000672)《华东高景气带动业绩创新高, 2019 年良好格局预计维持》--2019/04/11

上峰水泥(000672)《上峰水泥:18Q4 华东价格创新高, 全年业绩超预期》--2019/01/18

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: 公司公布 2019 年一季报, 19Q1 实现营收 11.4 亿元, 同比增长 37.29%, 归母净利润 3.59 亿元, 同比增长 116.08%, 扣非归母净利润 3.05 亿元, 同比增长 81.48%, 公司一季度收到政府增值税退税约 1600 万元。

华东区域维持高景气度, 量价齐升业绩超预期。我们测算, 公司 Q1 销售水泥熟料约 310 万吨, 同比增长约 20%左右, 受长三角一体化以及重点工程建设的支撑, 春节之后华东地区需求快速恢复, Q1 区域水泥产量同比增长 12.44%, 其中安徽省产量增长约 20%, 需求强劲。公司 Q1 吨出厂价约 335 元/吨, 同比增长约 69 元/吨, 主要原因为区域供需格局向好以及 18Q4 价格高基数延续良好; 从单吨情况来看, Q1 吨成本约 176 元, 同比增长 15 元/吨, 主要为原燃料价格上涨导致; 吨毛利为 159 元, 同比增长约 54 元/吨, 吨净利为 99 元, 同比增长约 45 元/吨, 盈利水平维持高位; 公司吨三费有所上涨达到 37 元/吨, 其中管理费用提货时能 20%左右, 主要是员工薪酬支出以及环境治理费用提升, 财务费用上升 37.14%, 主要是银行票据贴现利息支出上升导致。

现金流充沛, 投资收益大幅增长。一季度末公司经营性净现金流为 6.68 亿元, 同比增长 285.98%, 在手现金约为 10 亿元, 同比增长 2.87 亿元, 充足的现金流保障各项业务稳步进行, 偿还有息负债, 优化债务结构, 期末一年内到期的非流动负债下降 26.92%; 同时, 公司利用自有资金投资证券收益大幅增长, Q1 公司投资收益为 3456.84 万元, 同比增长 660.15%, 主要是公司投资二级市场股票卖出获利; 此外, 公司与凯盛建工签订总包合同, 拟在乌兹别克斯坦建设一条 3200 吨/天的水泥熟料生产线, 沿一带一路走出去, 积极拓展海外市场。

实施员工持股计划, 彰显未来发展信心: 公司推出第一期员工持股计划, 员工持股计划的总人数不超过 340 人, 筹划总金额不超过 3343.5 万元, 对应持股数量不超过 720.58 万股 (占公司总股本的 0.89%), 均价为 4.64 元/股; 公司实施员工持股计划, 将员工利益与公司利益绑定, 彰显未来发展信心。

2019 年华东市场预计保持稳定: 我们认为 2019 年, 华东市场供需格局将维持良好, 从而使得价格利润总体能够高位维稳: 1) 由于长三角一体化建设加速, 基建需求预计稳定增长; 2) 华东地区地产市场对棚改货币化

依赖程度不高，预计受到此轮调控政策收紧的影响较小，而长三角一体化的建设以及发改委对于放松大中城市落户限制的推动有望进一步支撑当地房地产市场；3) 主要省份 2019 年错峰生产没有明显放松迹象；4) 海中模式有利于稳定市场，进一步熨平周期波动；

投资建议：我们上调 2019-2020 年公司归母净利润盈利预测至 17.41、17.67 亿元，对应 EPS 分别为 2.14 (+0.27) 元、2.17 (+0.27) 元，对应 PE 估值分别为 6 倍和 5.9 倍，暂时维持目标价 16.83 元，维持“买入”评级。

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：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5305	5765	5905	6126
(+/-%)	15.63	8.67	2.43	3.74
净利润(百万元)	1472	1739	1763	1778
(+/-%)	85.96	18.09	1.41	0.82
摊薄每股收益(元)	1.81	2.14	2.17	2.18
市盈率(PE)	4.66	6.01	5.92	5.88

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

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。