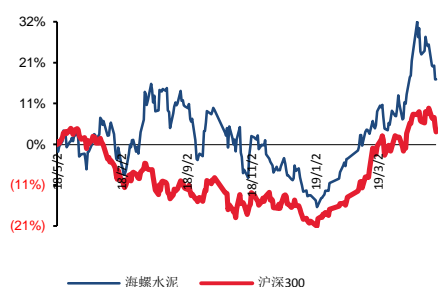


材料 材料 II

## 海螺水泥：量价齐增现金流充沛，全年稳定增长可期

### ■ 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)	209,269/209,269
12个月最高/最低(元)	44.56/28.23

### 相关研究报告：

海螺水泥(600585)《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》——2019/01/10

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

### 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：**海螺水泥发布2019年一季报。2019Q1，公司实现营业收入305.0亿元，同比增加62.5%，归母净利润60.8亿元，同比增长27.3%，扣非归母净利润59.3亿元，同比增长26.8%。公司业绩基本符合我们预期。

**全国水泥三月强势反弹，一季度量价齐升。**在经历了一二月的低迷后，全国水泥需求与价格于3月触底反弹，2019Q1全国水泥产量同比增加9.4%，其中华东地区同比增长12.4%，总体上延续了2018年的高景气度，而截止2019Q1，公司合同负债（即预收水泥货款）仍维持31.1亿元的高位，同样印证了水泥行业紧张的供需关系。根据我们估算，2019Q1公司自产自销水泥6200万吨左右，同比增长8.7%，平均售价320元/吨，同比提升18元/吨，吨毛利147元/吨，同比提升14元/吨左右；

**海中模式常态化，熨平周期波动：**根据我们估算，2019Q1公司水泥贸易量2400万吨，同比大幅增长，海中模式逐渐常态化。贸易规模的扩大不仅进一步助力公司2019Q1的收入增长，同时大幅减少了华东地区大企业的熟料外销，从而使得龙头企业区域控制力进一步加强并减少当地水泥价格波动；

**负债率下滑，吨三费维持低位：**截止2019Q1，公司资产负债率环比下降2.7个百分点至19.5%，财务净收入2.7亿元（2018Q1：净费用5895万），财务费用的下降使得公司吨三费维持在26元/吨左右的低位，在上市水泥公司中继续保持领先。

**现金流管理优异：**2019Q1公司经营净现金流50.1亿，占净利润82.4%，大部分的净利润均由现金流体现。此外，2019Q1公司回款力度的增大，应收账款及票据环比2018Q4下降9.9%，现金流管理几乎做到极致；

**2019全年稳定增长可期：**我们认为公司2019年在2018年的高基数上仍可实现稳定增长：1) 尽管Q1金融数据大超预期，但考虑到疲软的制造业投资及消费数据，我们认为全年货币政策不会转向，从而使得水泥需求基本保持稳定；2) 江苏控煤耗行动及安徽大气污染控制可能使得公司主要经营区域华东供给端边际小幅收紧；3) 华北水泥需求的复苏以及仍然严格的限产可能使得华东地区外销水泥增加，从而进一步改善当地供需；

**投资建议：**我们维持盈利预测不变，预计 2019-2020 年净利润 300.2、310.1 亿元，同比增加 0.69%/3.28%，EPS5.66/5.85 元，目标价 47.8 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**需求低于预期，成本上升高于预期，限产松动。

■ 主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万元)	75,311	128,403	132,464	136,890
净利润(百万元)	15,855	29,814	30,020	31,007
摊薄每股收益(元)	2.99	5.59	5.66	5.85

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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

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)88321761/88321717

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。