

### 公司点评

### 海螺水泥 (600585)

#### 建筑材料 | 水泥制造

| 2019年04月29                            | 日      |
|---------------------------------------|--------|
| ····································· | <br>推荐 |

评级变动 维持

合理区间

41.1-47 元

### 交易数据

| 当前价格 (元)     | 39.49       |
|--------------|-------------|
| 52 周价格区间 (元) | 27.23-44.65 |
| 总市值 (百万)     | 209269.46   |
| 流通市值 (百万)    | 157948.25   |
| 总股本 (万股)     | 529930.26   |
| 流通股 (万股)     | 399970.26   |

#### 涨跌幅比较



| %    | 1M   | 3M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 海螺水泥 | 5.45 | 26.09 | 20.86 |
| 水泥制造 | 0.42 | 24.47 | 12.38 |

#### 龙靓

执业证书编号: S0530516040001

longliang@cfzq.com

陈日健

chenri@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-89955748

### 相关报告

## 业绩符合预期, 关注公司长期价值

| 预测指标      | 2017A  | 2018A   | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-----------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (亿元) | 753.11 | 1284.03 | 1389.44 | 1463.92 | 1496.42 |
| 净利润 (亿元)  | 158.55 | 298.14  | 310.83  | 323.83  | 334.60  |
| 每股收益 (元)  | 2.99   | 5.63    | 5.87    | 6.11    | 6.31    |
| 每股净资产 (元) | 16.87  | 21.26   | 25.56   | 29.73   | 34.15   |
| P/E       | 13.20  | 7.02    | 6.73    | 6.46    | 6.25    |
| P/B       | 2.34   | 1.86    | 1.54    | 1.33    | 1.16    |

资料来源: 贝格数据, 财富证券

### 投资要点:

- 业绩符合预期。2018年公司实现营业收入1284.03亿元,同比增长 70.5%; 归母净利润 298.14 亿元, 同比增长 88.05%。公司业绩增长得 益于产品量价齐升,2018年公司水泥熟料自产品销量为2.98亿吨,同 比增长 2.69%, 产品均价 331 元/吨, 同比增长 32.9%。分地区来看, 东部、中部、南部和西部营收均实现了较高增幅,同比分别增长43.27%、 35.37%、35.08%、35.39%。2019年 O1 公司实现营收 305 亿元, 同比 增长 62.53%, 归母净利润 60.81 亿元, 同比增长 27.27%, 业绩符合预 期,净利润增速低于收入增速主要系贸易平台业务有较大增长,而此 块业务 2018年毛利率仅为 0.17%。
- ▶ 现金流充沛,资产结构进一步优化。公司 2018 年毛利率达 36.74%, 同比提升 1.66个百分点; 自产品综合毛利率为 47.44%, 较上年同期上 升 11.17 个百分点。公司 2018 年期间费用率 5.72%, 同比下降 4.12 个 百分点, 若剔除贸易收入影响, 期间费用率 7.18%, 同比下降 2.86 个 百分点。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额达到 360.59 亿, 同比增长 107.68%, 公司 2019Q1 经营性现金流净额 50.1 亿元, 同比 增长 64%, 现金流状况依然良好。2019Q1 公司资产负债率为 19.45%, 降至历史低位, 资产结构进一步改善。
- 产能稳步提升,国际化布局持续推进。2018年公司继续做好国内项目 建设和并购, 乐清海螺等 4 台水泥磨相继建成投产, 建德海螺等 5 个 公司骨料项目建成投产。同时,公司收购了广英水泥,增加熟料产能 270 万吨, 水泥产能 400 万吨, 骨料产能 130 万吨。此外, 公司积极 推进海外项目建设. 柬埔寨马德望海螺、印尼北苏海螺等 2条熟料生 产线及 4 台水泥磨相继建成投产,老挝、缅甸等多个项目已完成前期 规划、施工和安装工作。截至 2018 年底,公司熟料产能 2.52 亿吨. 水泥产能 3.53 亿吨, 骨料产能 3870 万吨, 商品混凝土 60 万立方米。 公司 2019年计划资本开支支出约 100 亿元, 预计新增水泥产能约 400 万吨(不含并购),新增骨料(含机制砂)产能1700万吨,产能规模 将继续稳步提升。

- ➤ 盈利预测与投资评级:公司 2019年 Q1 业绩符合预期,预计水泥行业 2019年仍将维持高景气,公司作为水泥龙头将持续受益。随着公司产能稳步提升,市占率将继续提升,龙头地位稳固。预计公司 19/20 年 归母净利润 310.83/323.83 亿元,EPS 为 5.87/6.11 元,参考行业水平和公司发展阶段,给予公司 2019年 7-8 倍 PE 估值,对应合理价格区间为 41.1-47.0 元,维持"推荐"评级。
- > 风险提示: 房地产、基建投资不及预期; 原燃料价格大幅上涨。



### 投资评级系统说明

以报告发布日后的6-12个月内,所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别       | 投资评级                    | 评级说明                          |
|----------|-------------------------|-------------------------------|
| 股票投资评级 - | 推荐                      | 投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上        |
|          | 谨慎推荐                    | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%-15%  |
|          | 中性                      | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%-5%  |
|          | 回避                      | - 投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上      |
|          | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上 |                               |
|          | 同步大市                    | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%-5% |
|          | 落后大市                    | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上       |

### 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格,作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发送,概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料,本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务,若报告中所含信息发生变化,本公司可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意,其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素,亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人(包括本公司客户及员工)不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送,任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。 任何机构和个人(包括本公司内部客户及员工)对外散发本报告的,则该机构和个人独自为此发送行为负责,本 公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

# 财富证券研究发展中心

网址: www.cfzq.com

地址:湖南省长沙市芙蓉中路二段80号顺天国际财富中心28层

邮编: 410005

电话: 0731-84403360 传真: 0731-84403438