

行业研究/动态点评

2019年05月08日

行业评级:

建材 中性(维持)
水泥 II 增持(维持)

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002
研究员 021-28972085
baorongfu@htsc.com

方晏荷 执业证书编号: S0570517080007
研究员 0755-22660892
fangyanhe@htsc.com

陈亚龙 执业证书编号: S0570517070005
研究员 021-28972238
chenyalong@htsc.com

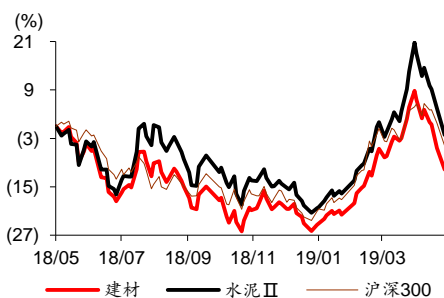
张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

李振兴 010-56793969
联系人 li.zhenxing@htsc.com

相关研究

- 1 《建材: 18年盈利新高, 19年迎更高质量成长》2019.05
- 2 《建材: 行业周报(第十八周)》2019.05
- 3 《建材: 行业周报(第十七周)》2019.04

一年内行业走势图



资料来源: Wind

基本面强支撑, 旗帜鲜明再推水泥

基本面强支撑, 旗帜鲜明推荐水泥

我们统计近一年来指数收益, 观测到2018年8月起至今, 水泥指数大部分时间跑赢沪深300, 超额收益最高录得21%, 最大回撤6.5%, 在建材子行业中表现最优。昨日部分个股因市场调整大跌, 但水泥行业基本面及需求预计向好的情况仍未改变, 当前时点我们旗帜鲜明地再次推荐水泥行业。主要逻辑在于:

(1) 基本面强劲, Q1业绩高弹性, Q2景气持续; (2) 当前ROE水平对应PB估值被低估, 或存向上修复空间; (3) 全年盈利具稳定性, 个股高股息率或可维持。重点推荐冀东水泥、海螺水泥、上峰水泥, 关注祁连山。

基本面强劲, Q1业绩高弹性, Q2景气持续

根据统计局及数字水泥网, 19Q1全国水泥产量3.9亿吨, 同比增长9.4%, 显示实际需求好于预期; 19Q1全国水泥均价445元/吨, 同比提升27元/吨, 其中华北、长三角、华中、西南等地提价明显。受益于量价齐升, 水泥行业19Q1合计收入增速56%, 净利润增速54%, 在18Q1高基数的情况下仍能维持较高增速, 难能可贵。进入Q2, 全国水泥出货率维持8成以上较高水平, 库存维持5成左右低位, 且近期长三角地区第三轮涨价已落实, Q2高景气有望延续。

全年盈利具稳定性, 个股高股息率或能维持

我们认为19Q3是检验水泥行业景气程度的关键时点, 主要在于18年下半年地产销售增速回落或传导至19年下半年地产新开工, 或影响水泥需求, 且Q3受雨水影响, 是水泥的传统淡季。但我们认为19Q3水泥价格出现大幅崩塌的可能性不大, 主要在于水泥区域集中度较高, 企业之间协同机制完善, 且基建提振也有望对冲地产下滑, 全年水泥行业盈利具稳定性。19Q1水泥行业合计经营性现金流净额70.4亿元, YoY+102%, 资产负债率(整体法)同比下滑8.8pct至36.7%, 随着未来行业资本开支逐年减少, 个股分红率或进一步提升, 高股息率或能维持。

当前ROE水平对应PB估值被低估, PB或存向上修复空间

从2008年至今水泥行业PB-ROE情况来看, PB估值的波动大致领先ROE 1~2个季度, 反映了市场对于水泥行业盈利水平的预期(水泥行业的ROE往往由净利润率决定, 见报告《PB-ROE模型下建材龙头的长期投资价值》)。但自17Q1起, 随着水泥ROE的向上修复, PB估值并未出现有效反映, 甚至在18Q3-Q4明显下行, 也反映了市场预期19Q1、Q2水泥ROE出现明显回落的悲观态度。但实际19Q1水泥ROE 3.7%, 同比提升1pct, PB估值也随之修复。随着Q2高景气持续及我们对于水泥全年业绩稳定性较高的判断, 我们认为水泥PB估值仍存在向上修复空间。

重点推荐

重点推荐冀东水泥(京津冀需求向好, 业绩弹性被低估)、海螺水泥(全国水泥龙头, 成本优势显著)、上峰水泥(Q2业绩弹性大, PE估值最低), 关注祁连山(昨日破净, 资产盈利质量被低估)。

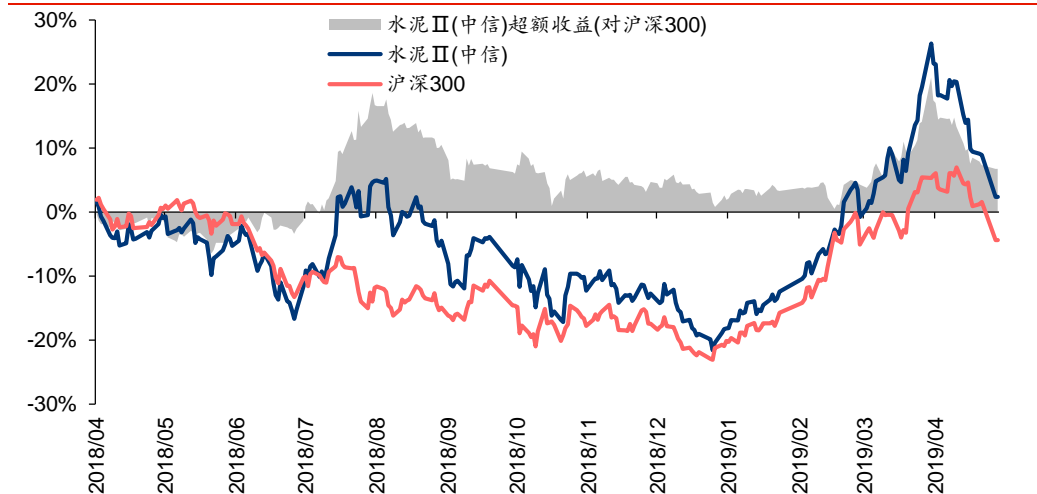
风险提示: 宏观经济下滑超预期, 原材料涨价超预期等。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	EPS(元)				P/E(倍)			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
000401	冀东水泥	15.30	买入	1.10	1.70	1.96	2.27	13.91	9.00	7.81	6.74
600585	海螺水泥	39.18	买入	5.63	5.74	5.91	6.17	6.96	6.83	6.63	6.35
000672	上峰水泥	11.57	买入	1.81	2.18	2.46	2.71	6.39	5.31	4.70	4.27
600720	祁连山	7.47	买入	0.84	0.91	1.03	1.18	8.89	8.21	7.25	6.33

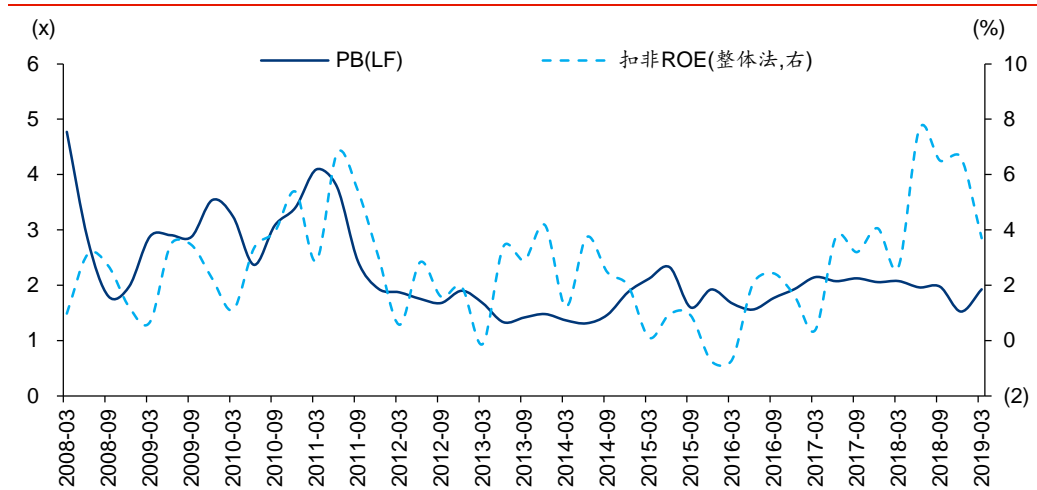
资料来源: 华泰证券研究所

图表1：自2018年8月以来水泥指数大部分时间跑赢沪深300



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表2：2008年3月至今水泥行业PB-扣非ROE



资料来源：Wind、公司公告、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com