

祁连山（600720）：存量需求旺盛，等待增量带来新弹性

——2019 年中报点评

2019 年 08 月 16 日

强烈推荐/维持

祁连山

公司报告

报告摘要：

- **事件：**公司发布 2019 年业绩中报，2019H1 营业收入 29.10 亿元，同比增加 23.86%，归母净利为 5.02 亿元，同比增加 128.81%，扣非归母净利在 4.15 亿元左右，同比增加 94.05%，实现每股收益为 0.65 元。
- **销量增长带动业绩增长，业绩弹性仍在价格。**公司 2019 年上半年销量增长达到 26.11%，增速仍处于较高水平。水泥熟料价格同比下降 2.59%，但较 2019 年 1 季度环比提价 5.5%。区域行业继续处于高景气态势当中，企业在第 2 季度产能利用率达到 100%，费用控制保持相对稳定，公司业绩大幅增长。公司盈利水平达到历史较高水平。兰石重装的公允价值变动为 5616 万元，剔除后业绩增速也在 90% 以上。公司下半年业绩弹性价格驱动为主，量为辅，等待后续西部建设的进一步发力。
- **甘肃水泥市场呈现出量价齐升的高景气局面。**公司的主要市场位于青甘，在甘肃市场的占有率达到 42%。需求端主要受益于西部地区基建补短板开工，2019 年 1-6 月，甘肃省固定资产投资完成额同比增长 2.4%，相比于去年同期的-9%大幅回暖。房地产开发投资同比增长 4.1%，在去年较高基数上依然保持稳健增长。基建和地产回暖带动甘肃水泥需求拐点出现，2019 年初甘肃水泥产量一改颓势，结束了 2016 年末以来持续的同比负增，1-6 月水泥产量累计同比增速高达 16.3%。价格方面，年初至今甘肃兰州、青海西宁 42.5 级散装水泥价格涨幅达 15.72% 和 11.73%，分列全国所有省会城市的第二和第四位，景气程度全国领先。
- **着眼西部建设发力带来新的增长，关注中建材整合进展。**公司位于青藏高原区域需求旺盛，水泥价格稳健，甘肃地区作为西部和中部衔接区域位置重要，容易受益非市场驱动因素带来的需求增长。我们关注西部建设发力带来的增量需求带来的弹性。中建材对于旗下水泥公司的整合也到了关键之年，我们关注整合政策的进展和节奏。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年到 2021 年的 EPS 为 1.33 元、1.54 元和 1.74 元，对应动态 PE 为 6 倍、5 倍和 5 倍，考虑到存量需求较好，增量需求预期带来高弹性，维持公司“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**西部新基建启动节奏和力度不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020	2021E
营业收入（百万元）	5968.97	5774.76	7057.06	7807.	8627.19
增长率（%）	16.71%	-3.25%	22.21%	10.63	10.50%
净利润（百万元）	574.69	654.77	1032.24	1193.	1354.29
增长率（%）	245.00%	13.93%	57.65%	15.67	13.43%
净资产收益率（%）	10.76%	11.37%	15.61%	15.29	14.78%
每股收益（元）	0.74	0.84	1.33	1.54	1.74
PE	11	10	6	5	5
PB	1.23	1.14	0.99	0.84	0.72

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

祁连山是中国建材集团旗下企业，主营业务为水泥及水泥熟料的生产和销售。公司是青甘地区水泥行业龙头，在甘肃市场占有率达 42%，在青海市场占有率达 24%。

未来 3-6 个月重大事项提示：

2019-08-30 公司将召开临时股东大会，审议关于向全资子公司天水祁连山水泥有限公司增资等四项议案

发债及交叉持股介绍：

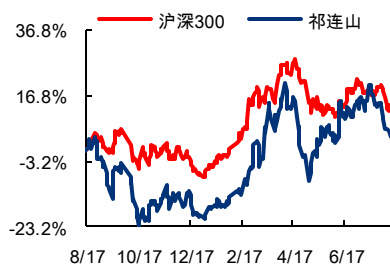
2019-08-21，公司代码为

“101455022.IB”，的银行间中期票据即将到期，此票据当前余额为 5 亿，票面利率（当期）6.73%，债券主体评级和债项评级均为 AA。

52 周股价区间（元）	8.44-8.3
总市值（亿元）	65.52
流通市值（亿元）	65.51
总股本/流通 A 股（万股）	77629/77616
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.34

交易数据

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

赵军胜

010-66554088

执业证书编号：

韩宇

zhaojs@dxzq.net.cn

S1480512070003

hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号

S1480119070045

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	2387	1945	2965	4204	5174	营业收入	5969	5775	7057	7807	8627
货币资金	793	479	1251	2323	3106	营业成本	4127	3863	4494	4887	5350
应收账款	471	370	452	500	552	营业税金及附加	62	74	74	82	91
其他应收款	20	13	16	17	19	营业费用	316	300	363	402	444
预付款项	249	29	27	26	24	管理费用	680	583	713	789	871
存货	596	488	566	616	674	财务费用	126	86	29	11	8
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	74	49	49	49	49
非流动资产合计	7754	7757	7573	7763	8409	公允价值变动收益	0	0	50	20	0
长期股权投资	0	128	128	128	128	投资净收益	0	(7)	2	2	2
固定资产	6307	5840	6093	6498	7292	营业利润	692	914	1387	1610	1815
无形资产	788	805	724	644	563	营业外收入	20	14	30	15	15
其他非流动资产	74	134	134	134	134	营业外支出	48	92	92	92	92
资产总计	10141	9701	10538	11966	13583	利润总额	664	837	1325	1533	1738
流动负债合计	3279	2912	2615	2706	2817	所得税	135	148	239	276	313
短期借款	1125	465	0	0	0	净利润	529	689	1087	1257	1426
应付账款	812	553	640	696	762	少数股东损益	(46)	34	54	63	71
预收款项	142	134	99	60	17	归属母公司净利润	575	655	1032	1194	1354
一年内到期的非流动负	590	700	700	700	700	EBITDA	1437	1584	2089	2355	2659
非流动负债合计	959	461	326	326	326	EPS (元)	0.74	0.84	1.33	1.54	1.74
长期借款	228	250	250	250	250	主要财务比率					
应付债券	500	0	0	0	0						
负债合计	4239	3373	2941	3032	3143	成长能力					
少数股东权益	564	571	625	688	759	营业收入增长	16.71%	-3.25%	22.21%	10.63%	10.50%
实收资本 (或股本)	776	776	776	776	776	营业利润增长	416.65%	32.11%	51.71%	16.05%	12.79%
资本公积	1341	1341	1341	1341	1341	归属于母公司净利润增	245.00%	13.93%	57.65%	15.67%	13.43%
未分配利润	2649	3079	4053	5180	6459	获利能力					
归属母公司股东权益合	5339	5758	6613	7807	9162	毛利率 (%)	30.87%	33.10%	36.32%	37.41%	37.98%
负债和所有者权益	10141	9701	10538	11966	13583	净利率 (%)	9.63%	11.34%	14.63%	15.29%	15.70%
现金流量表						总资产净利润 (%)	5.22%	7.10%	10.67%	10.90%	
						ROE (%)	10.76%	11.37%	15.61%	15.29%	14.78%
经营活动现金流	176	(384)	(407)	(870)	(1449)	偿债能力					
净利润	620	584	0	734	835	资产负债率 (%)	41.80%	34.77%	28.89%	26.30%	24.06%
折旧摊销	(61)	(75)	1317	1148	859	流动比率	0.73	0.67	1.13	1.55	1.84
财务费用	(0)	7	(2)	(11)	(8)	速动比率	0.55	0.50	0.92	1.33	1.60
应付账款的变化	128	(259)	87	56	66	营运能力					
预收账款的变化	(23)	(7)	(35)	(39)	(43)	总资产周转率	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	(904)	(1180)	(494)	(11)	(8)	应收账款周转率	6.52	7.13	8.53	8.27	8.29
公允价值变动收益	0	0	50	20	0	应付账款周转率	12.23	13.75	17.19	16.41	16.40
长期股权投资减少	0	128	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	0	(7)	2	2	2	每股收益 (最新摊薄)	0.74	0.84	1.33	1.54	1.74
筹资活动现金流	290	(287)	772	0	0	每股净现金流 (最新摊)	0.37	(0.37)	0.99	1.38	1.01
应付债券增加	(200)	(500)	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	6.88	7.42	8.52	10.06	11.80
长期借款增加	(534)	22	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	11.40	10.01	6.35	5.49	4.84
资本公积增加	2	0	0	0	0	P/B	1.23	1.14	0.99	0.84	0.72
现金净增加额	(438)	(1850)	(128)	(881)	(1457)	EV/EBITDA	5.71	4.73	2.99	2.20	1.65

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	祁连山（600720）2019 年上半年业绩预告点评：放量不惧，待西部基建新增量上弹	2019-07-12
公司	祁连山（600720）2019 年 1 季度点评：基建地产双发力，需求弹性空间大	2019-04-19
公司	祁连山（600720）2018 年年报点评：需求弱导致量缩价涨，2019 年受益基建	2019-03-21

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：赵军胜

中央财经大学经济学硕士，首席分析师，2008年进入证券行业，多年行业研究经验，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。2014年（暨2013年度）第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名，最高涨幅第1名。2016年（暨2015年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业盈利预测最准确分析师第3名。2016年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师58名、建筑材料行业分析师第1名。2017年上半年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第21名、建筑材料行业分析师第2名，建筑装饰行业第1名。2017年东方财富中国最佳分析师评比全国100强分析师第32名、建筑材料行业分析师第3名，建筑装饰行业第1名。2017年（暨2016年度）“天眼”中国最佳证券分析师评选行业选股最佳分析师第一名。2016年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜获第5名入围。2017年卖方分析师奖水晶球奖公募基金榜第5名入围。2018年获今日投资“天眼”中国最佳分析师建筑材料盈利预测最准确分析师和唯一的三年五星级分析师。2019年第二届中国证券分析师“金翼奖”建筑材料行业第一名。

研究助理简介

研究助理：韩宇

中国地质大学（北京）应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019年7月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。