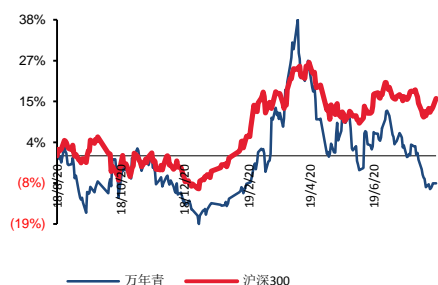


材料 材料 II

万年青：业绩符合预期，2019H2 需求有望进一步释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	797/797
总市值/流通(百万元)	6,849/6,849
12 个月最高/最低(元)	17.70/8.44

相关研究报告：

万年青(000789)《万年青：业绩指引略低于预期，四季度盈利大幅提升》--2019/01/10

万年青(000789)《18Q3 业绩超预期，四季度新高万事俱备》--2018/10/25

万年青(000789)《地产悲观预期或见底，江西水泥龙头蓄势待发》--2018/10/19

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：公司发布 2019 年中报，上半年实现营收 44.21 亿元(+8.07%)，归母净利润 6.03 亿元(+17.39%)，扣非后归母净利润 5.99 亿元(+15.27%)，其中 Q2 实现营收 25.8 亿元(+9.05%)，归母净利润 3.85 亿元(+33.63%)，扣非后归母净利润 3.84 亿元(+30.67%)。

点评：

Q2 价格环比下行，但高基数下仍推动业绩稳健增长。根据我们测算，二季度公司水泥熟料销量约 600 万吨，同比上升 1.68%，上半年江西省水泥累计产量 4019 万吨，同比增长 0.74%，增速低于华东其他省份，主要原因是 2019H1 区域雨水偏多、砂石供应紧张造成开工不足，需求受抑制；Q2 出厂均价约 304 元，同比上涨 30 元/吨，环比下跌约 29 元/吨，价格环比下跌较多主要受雨水天气及公路治超、码头整治等因素影响，供销两端承压致使价格回落，但在去年 Q4 价格高基数支撑下，同比价格依然实现大幅增长；吨毛利 97 元，同比提升 5.5 元/吨，环比下跌约 10 元/吨；吨三费约 21.5 元/吨，同比基本持平，费用控制依然维持在行业前列，吨成本约 207 元，同比提升约 24 元/吨，主要原因是煤价上涨及部分辅料价格上涨所致。

2019H2 需求有望进一步释放。基建方面，上半年江西省固定资产投资同增 9.1%，增涨稳健，2019H2 江西省将继续重点推进昌九客运专线、昌吉赣铁路、蒙华铁路、宜昌-井冈山-遂川高速公路、瑞金机场等大型项目建设，同时考虑到国家多次强调发挥基建逆周期调节的作用，我们认为，在政策托底下，19-20 年江西省基建投资将保持坚实增长；房地产方面，根据易居及克而瑞统计，江西省 2017 年棚改货币化去库存面积占商品房销售面积 16.6%，低于全国平均，对货币化安置依赖程度较低，考虑到棚改实物化安置比例提升带来的保障房建设需求，短期江西省房地产需求有韧性，我们认为，上半年由于雨水天气较多，大部分工程施工进度低于预期，随着天气好转，2019H2 地产及基建项目有望提速赶工，预计下半年江西水泥需求有望进一步释放。

“十三五”期间产能置换是主要威胁。根据我们统计，江西 2019-2020 年内共有三个产能置换项目，其中万年青同省产能置换两条，合计淘汰熟料产能 18850 吨/日，新建 16800 吨/日，此外南方水泥将跨省产能置换于上饶新建 7500 吨/日生产线一条。由于同省置换所淘汰产能多为 3000 吨/日以下相对落后、产能利用率较低生产线，因此我们认为产能置换将增加江西省内有效产能，而由于江西水泥行业处于弱平衡状态，水泥价格对新增产能较为敏感，因此我们认为未来产能置换带来的新增产能可能将压制

江西省内水泥价格及盈利；

投资建议:我们暂时维持盈利预测不变，待公司进一步披露更多运营信息后，我们将进一步更新。预计 2019/2020 年公司净利润 14.0/14.9 亿元，EPS（摊薄）分别为 1.76 和 1.87 元，给予目标价（复权后） 13.2 元及“买入”评级。

风险提示:地产投资大幅下行，原燃料价格大幅上涨，错峰生产不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万)	7094	10208	11266	11792
(+/-%)	25.38	43.89	10.37	4.68
净利润(百万元)	842	1838	2263	2412
(+/-%)	101.80	145.89	23.14	6.57
摊薄每股收益	0.75	1.85	1.76	1.87
市盈率(PE)	11.80	4.80	5.06	4.75

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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	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。