公司点评

海螺水泥（600585）

建筑材料 | 水泥制造

业绩稳健，长期配置价值凸显

2019 年 09 月 05 日

评级 谨慎推荐

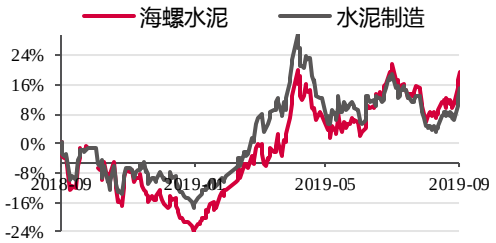
评级变动 调低

合理区间 42.56-48.64 元

交易数据

当前价格（元）	42.52
52 周价格区间（元）	27.23-44.65
总市值（百万）	225326.35
流通市值（百万）	170067.35
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	12.46	16.09	20.05
水泥制造	7.52	8.24	14.55

陈日健 分析师

执业证书编号：S0530519070001

chenrj@cfzq.com 0731-89955748

相关报告

1 《海螺水泥：海螺水泥（600585）2018 年报及 2019 一季报点评：业绩符合预期，关注公司长期价值》 2019-04-30

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入（亿元）	753.11	1284.03	1609.14	1663.21	1716.76
净利润（亿元）	158.55	298.14	321.95	335.37	349.38
每股收益（元）	2.99	5.63	6.08	6.33	6.59
每股净资产（元）	16.87	21.26	25.71	30.03	34.65
P/E	14.21	7.56	7.00	6.72	6.45
P/B	2.52	2.00	1.65	1.42	1.23

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **业绩符合预期。**2019 年上半年公司实现营业收入 716.44 亿元，同比增长 56.63%，剔除贸易业务后自产品销售收入 486.65 亿元，同比增长 13.05%；归母净利润 152.60 亿元，同比增长 17.91%，整体业绩符合预期。2019 上半年公司水泥熟料自产品销量为 1.46 亿吨，同比增长 6.0%，产品均价 330 元/吨，同比增长 1.81%。分产品来看，公司 42.5/32.5R 级水泥自产品营收占比分别为 67.38%、22.14%，同比分别增长 18.57%、-5.82%。分地区来看，东部、中部、南部和西部营收占比分别为 28%、31.5%、16.4%、21.6%，同比分别增长 11.26%、18.92%、18.91%、6.06%。

- **现金流表现依然抢眼，资产结构继续优化。**公司 2019 上半年自产品综合毛利率为 47.17%，较上年同期上升 0.52 个百分点。剔除贸易收入影响，公司 2019 上半年期间费用率 7.28%，同比下降 0.21 个百分点；其中，销售费用率 4.08%，同比提高 0.2 个百分点，管理费用率 3.70%，同比提高 0.75 个百分点，研发费用率 0.05%，同比下降 0.02 个百分点，财务费用率-1.29%，同比下降 1.14 个百分点。公司 2019 上半年经营活动产生的现金流量净额达到 145.04 亿，同比增长 21.41%，现金流状况依然良好；截至 6 月末，公司资产负债率为 19.0%，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。**2019 上半年公司新投产 1 台水泥磨，2 个骨料项目和 1 个商品混凝土项目，新增水泥产能 230 万吨，骨料产能 200 万吨，商品混凝土产能 60 万立方米。截至 6 月末，公司熟料产能 2.52 亿吨，水泥产能 3.55 亿吨，骨料产能 4070 万吨，商品混凝土产能 120 万立方米。2019 上半年公司资本性支出约 34.68 亿元，主要用于海外项目水泥熟料生产线建设以及国内节能环保技改、余热发电、骨料项目建设投资和并购项目支出。公司积极推进国际化发展战略，已投产项目整体运营质量逐步改善，东南亚、中亚等部分地区在建及拟建项目有序推进。

- **盈利预测与投资评级：**在稳增长背景下，预计逆周期调控将有所加强，基建投资有望低位回升，同时房地产投资以稳为主，预计后续水泥市

场需求整体维持稳定。公司产能布局以华东、中南为主，区域供需格局良好，水泥价格有望维持高位。在供给侧改革持续推动下，预计水泥行业集中度将继续提升，公司作为行业龙头，市占率有望继续提升，长期配置价值凸显。预计公司 2019/2020 年归母净利润 321.95/335.37 亿元，EPS 为 6.08/6.37 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 42.56-48.64 元，长期看好公司发展，但考虑当前估值已至合理区间，下调至“谨慎推荐”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
行业投资评级	领先大市	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