



2019-10-22

公司点评报告

买入/首次

祁连山(600720)

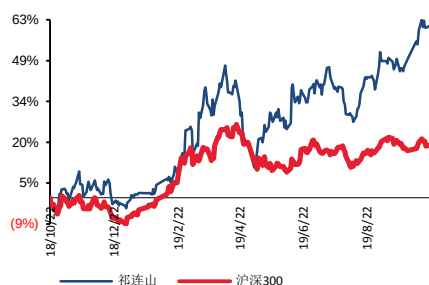
目标价: 14.04

昨收盘: 10.22

材料 材料 II

2019 三季报点评: Q3 销量高增长推动业绩超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	776/776
总市值/流通(百万元)	7,934/7,932
12 个月最高/最低(元)	10.36/6.28

相关研究报告:

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: 公司公告 2019 年前三季度实现营收 52.19 亿元, 同比增长 20.9%, 归母净利润 10.42 亿元, 同比增长约 89%, 扣非后归母净利润 9.17 亿元, 同比增长 68.58%; 其中 Q3 单季度实现营收 23.09 亿元, 同增 17.36%, 归母净利润 5.5 亿元, 同比增长 65.76%, 扣非后归母净利润 5 亿元, 同比增长 51.95%。

点评:

Q3 销量增长带动业绩表现亮眼。我们测算, 前三季度公司水泥熟料综合销量约 1700 万吨, 同比增长约 23%, 其中 Q3 销量 740 万吨, 同比增长约 20%, 销量增长得益于区域基建投资复苏, 区域内兰新高铁、多条高速公路等重点工程稳步推进, 1-9 月份甘肃省水泥产量同比增长 14.45%, 青海同比增长 0.97%, 而公司在甘肃及青海省占率分别为 42%和 24%, 在重点工程项目市场占主导地位, 因此区域需求回暖推升公司销量增长; Q3 公司均价约为 287 元/吨, 同比下滑 10 元/吨, 环比提升 9 元/吨, 由于上半年价格基数较低, 导致 Q3 价格同比仍有回落; 我们测算 Q3 吨成本为 175 元, 同比减少 17 元/吨, 主要由于销量增加导致固定成本摊销减少, 吨毛利为 112 元, 同比增加约 7 元/吨, 吨三费为 29 元, 同比下降 8 元/吨。

公司现金流良好, 财务费用大幅降低。前三季度公司经营现金流为 19.25 亿元, 同比增长 9 亿元; 报告期末, 公司在手现金为 9.18 亿元, 同比增长约 2.8 亿元, 资产负债率降至 30%, 公司整体现金流良好, 债务结构不断优化, 充足的现金流一方面保障各项业务稳步推进, 另一方面偿还有息负债, 降低财务费用, 目前公司已全部偿还长期借款, 前三季度吨财务费用同比下降约 3 元/吨, 降至 1.75 元/吨;

非经常性损益增厚公司业绩。公司三季度非经常性损益达 3925 万元, 其中收到国家拨付的专项用于“僵尸企业”职工分流安置的财政补助资金 6496 万元以及“三供一业”补助资金 3355 万元, 同时公司计提子公司宏达建材部分资产减值准备 5526 万元, 一方面公司积极响应国家政策, 淘汰落后产能, 承担大企业的社会责任; 另一方面非经常损益增厚公司业绩。

产能逆势扩张, 基建回暖提振区域需求。近期公司增资张掖巨龙建材, 增资完成后将持有巨龙建材 80%的股权, 巨龙建材成为公司控股子公司, 增大了公司的产能规模以及在甘肃河西区域的市占率, 同时打通了公司在甘肃区域由东向西的产能布局的瓶颈; 同时公司西藏生产线建设稳步推进中, 预计明年将建成投产, 公司通过收购或自建不断扩

大自己的产能规模，提升区域竞争力。在国家不断加大逆周期调节力度的背景下，基建投资已逐步回暖，而西北区域基础建设仍有很大空间，目前已有高铁、高速等多个重点工程稳步推进中，预计明年需求仍有支撑。

投资建议：我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.56 (+88%)、1.83 (+17.7%) 和 1.96 (+6.7%) 元，对应 19-21 年 PE 估值分别为 6.5、5.6 和 5.2 倍，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 14 元。

风险提示：固定资产投资大幅下滑，限产不及预期，原燃料价格大幅上涨；

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5775	7138	7660	7897
(+/-%)	(3.25)	23.60	7.31	3.09
净利润(百万元)	644	1210	1424	1520
(+/-%)	12.02	88.01	17.68	6.71
摊薄每股收益(元)	0.84	1.56	1.83	1.96
市盈率(PE)	7.65	6.55	5.57	5.22

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

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	793	479	1260	2685	4670	营业收入	5969	5775	7138	7660	7897
应收和预付款项	720	398	552	591	610	营业成本	4127	3863	4386	4594	4707
存货	596	488	617	645	661	营业税金及附加	62	74	92	99	102
其他流动资产	278	580	714	764	786	销售费用	316	300	371	398	410
流动资产合计	2387	1945	3143	4685	6727	管理费用	680	583	700	728	742
长期股权投资	0	128	168	168	168	财务费用	126	86	16	-8	-38
投资性房地产	3	3	3	3	3	资产减值损失	74	49	25	20	15
固定资产	6307	5840	4972	4080	3254	投资收益	0	-7	0	0	0
在建工程	203	540	1560	2060	2160	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	788	805	791	778	766	营业利润	692	903	1536	1818	1947
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-28	-78	34	30	25
其他非流动资产	7754	7757	7932	7528	6789	利润总额	664	826	1570	1848	1972
资产总计	10141	9701	11074	12214	13516	所得税	135	148	281	331	353
短期借款	1125	465	394	141	0	净利润	529	678	1289	1517	1619
应付和预收款项	954	687	941	990	1016	少数股东损益	-46	34	79	93	99
长期借款	228	250	0	0	0	归母股东净利润	575	644	1210	1424	1520
其他负债	1932	1971	2355	2414	2446	预测指标					
负债合计	4239	3373	3690	3545	3461		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	776	776	776	776	776	毛利率	30.87%	33.10%	38.55%	40.03%	40.39%
资本公积	1341	1341	1341	1341	1341	销售净利率	9.63%	11.15%	16.96%	18.59%	19.25%
留存收益	2998	3464	4441	5633	6919	销售收入增长率	16.71%	-3.25%	23.60%	7.31%	3.10%
归母公司股东权益	5339	5758	6735	7926	9213	EBIT 增长率	112.43%	15.39%	74.06%	15.98%	5.08%
少数股东权益	564	571	649	742	841	净利润增长率	245.00%	12.02%	88.01%	17.68%	6.71%
股东权益合计	5902	6328	7384	8669	10054	ROE	10.76%	11.18%	17.97%	17.97%	16.50%
负债和股东权益	10141	9701	11074	12214	13516	ROA	5.67%	6.64%	10.93%	11.66%	11.25%
现金流量表(百万)						ROIC	8.44%	10.56%	18.60%	22.85%	27.05%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	0.74	0.84	1.56	1.83	1.96
经营性现金流	1018	1277	1840	2021	2088	PE (X)	13.98	7.65	6.55	5.57	5.22
投资性现金流	176	-384	-714	-99	274	PB (X)	1.51	0.87	1.18	1.00	0.86
融资性现金流	-904	-1180	-345	-497	-377	PS (X)	1.35	0.87	1.11	1.04	1.00
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (X)	6.81	3.94	3.64	2.59	1.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

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
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@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。