



2020-03-19

公司点评报告

买入/维持

祁连山(600720)

目标价: 16.47

昨收盘: 12.01

材料 材料 II

祁连山：资产负债表持续改善，20 年将充分受益逆周期调节加码

■ 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)	9,323/9,322
12 个月最高/最低(元)	14.15/7.28

相关研究报告：

祁连山(600720)《祁连山 2019 三季报点评：Q3 销量高增长推动业绩超预期》——2019/10/22

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：2019 年公司实现营收 69.31 亿元(+20.03%)，归母净利润 12.34 亿元(+88.48%)，扣非归母净利润 10.81 亿元(+57.66%)，其中 Q4 单季度实现营收 17.12 亿元(+17.45%)，归母净利润 1.93 亿元(+85.86%)，扣非后归母净利润 1.64 亿元(+15.49%)。

点评：

Q4 量价齐升带动业绩表现亮眼。公司 19 年实现水泥熟料综合销量约 2267 万吨，同比增长约 17.65%，其中 Q4 销量约 562 万吨，同比增长约 3.12%，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，19 年甘肃省水泥产量同比增长 14.21%，青海同比基本持平，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；我们测算 Q4 公司均价约为 267 元/吨，同比增加约 26 元/吨，区域需求回暖，供需格局改善，整体价格有所上涨；Q4 吨成本为 174 元，同比增加约 9 元/吨，主要是由于原燃料价格有所提升，Q4 吨毛利约为 93 元，同比增加约 17 元/吨，吨三费约为 60 元，同比提升约 17 元/吨，主要由于公司部分设备进入维修期，固定资产维修费用同比增加。

资产负债表继续修复，财务费用大幅降低。2019 年公司经营性现金流为 20.18 亿元，同比增长 7.41 亿元；报告期末，公司在手现金为 4.49 亿元，交易型金融资产约 5.18 亿元，现金流充沛，资产负债率降至约 30%，同比下降约 5 个 Pct，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，另一方面偿还本息负债，降低财务费用，19 年吨财务费用同比下降约 2.5 元/吨，降至 1.6 元/吨，同时 19 年公司现金分红比例约 36.5%，按当前股价计算，股息率约 4.7%。

短期受疫情影响较小，全年仍将维持高景气度。1-2 月份由于春节假期及疫情的影响，全国水泥累计产量约 1.49 亿吨，同比下滑 29.5%，但由于公司主要产能集中于西北区域，天气寒冷仍处淡季，区域需求正常启动多在 3 月份中下旬，因此疫情对公司整体产销影响较小，同时 Q1 营收规模仅占全年的 7-8%，占比较小对公司全年业绩影响有限，2020 年仍维持高景气度。

产能逆势扩张，逆周期调节加码提振区域需求。19 年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 20 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，1-2 月份专项债分别发行约 7150、9500 亿元，同比大幅提升，同时 2020 年的交通基础设施建设投资目标并未降低，基建投资将确定性复苏，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，2020 年需求仍有支撑。

投资建议：我们预计 2020-2021 年公司 EPS 分别为 1.83 (+15.4%) 和 1.96 (+6.7%) 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 6.7 和 6.3 倍，上调目标价至 16.47 元（原 14.04 元），维持“买入”评级。

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	2019A	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5775	6931	7660	7897
(+/-%)	(3.25)	20.03	10.52	3.09
归母净利润(百万元)	655	1234	1424	1520
(+/-%)	12.02	88.48	15.40	6.71
摊薄每股收益(元)	0.84	1.59	1.83	1.96
市盈率(PE)	14.64	7.74	6.72	6.28

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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。