



2020-04-21

公司点评报告

买入/维持

祁连山(600720)

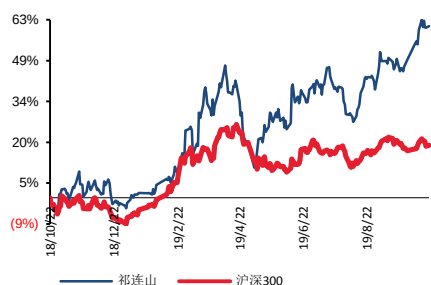
目标价: 20.1

昨收盘: 14.96

材料 材料 II

祁连山：扣非业绩逆势增长，甘青地区景气度向上

■ 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)	11,613/11,611
12 个月最高/最低(元)	14.96/7.28

相关研究报告：

祁连山(600720)《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》--2020/03/19

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：2020 年一季度公司实现营收 5.76 亿元（-3.36%），归母净利润 0.13 亿元（-2.53%），扣非归母净利润 0.21 亿元，大幅扭亏为盈。

点评：

Q1 受疫情影响较小，扣非业绩逆势增长。我们测算，公司 Q1 销量约 180 万吨，同比下滑约 10%，而 1-3 月份甘肃、青海水泥产量累计下滑 13.7%和 34.2%，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，随着区域内兰新高铁、多条高速公路等重点工程复工复产预计全年需求仍有支撑。我们测算 Q1 出厂均价约 286 元/吨，同比增加约 15 元/吨，淡季错峰生产执行良好使得价格回落幅度有限；Q1 吨成本约 197 元/吨，同比下滑 3 元/吨，部分维修费用及成本下滑同比减少所致；吨毛利约 88 元/吨，同比增长约 18 元/吨；吨三费约 73 元/吨，同比减少 10 元/吨，其中 Q1 公允价值损失约 1100 万元（去年同期收益 4500 元）；若扣除非常性损益，Q1 业绩转亏为盈。

甘青市场需求恢复较快，率先提价。3 月中下旬以来，青海累计提价 80 元/吨，领跑全国，近期甘肃提价 20 元/吨，目前区域库存仅 3-5 成，出货率基本恢复正常，低库存支撑价格上涨。一季度国内新发行专项债额度约 1.1 万亿，占提前发放规模的 84%，其中流向基建的比例接近 8 成，后续或将提前发放第二批专项债额度，确保逆周期调节效果，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。

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。

投资建议：我们上调 2020-2021 年公司 EPS 分别为 2.01（+26.6%）和 2.18（+8.3%）元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 7.4 和 6.9 倍，上调目标价至 20.1 元（原 16.47 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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6931	7838	8117	8266
(+/-%)	20.02	13.09	3.56	1.84
净利润(百万元)	1234	1563	1692	1741
(+/-%)	88.48	26.62	8.30	2.91
摊薄每股收益(元)	1.59	2.01	2.18	2.24
市盈率(PE)	7.89	7.43	6.86	6.67

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	479	449	1260	2685	4550	营业收入	5775	6931	7838	8117	8266
应收和预付款项	398	415	454	470	479	营业成本	3863	4395	4541	4648	4714
存货	488	487	505	517	524	营业税金及附加	74	84	98	100	102
其他流动资产	580	890	605	605	605	销售费用	300	346	399	410	419
流动资产合计	1945	2241	2824	4278	6159	管理费用	583	697	790	817	833
长期股权投资	128	126	166	166	166	财务费用	86	40	24	12	-6
投资性房地产	3	2	2	2	2	资产减值损失	49	-98	25	20	15
固定资产	5840	6438	5973	5758	5389	投资收益	-7	13	13	13	13
在建工程	540	642	1662	2162	2262	公允价值变动	0	56	0	0	0
无形资产开发支出	805	896	953	1008	1061	营业利润	914	1472	1962	2111	2189
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	-78	59	34	30	25
其他非流动资产	7757	8462	9405	9744	9528	利润总额	837	1531	1996	2141	2214
资产总计	9701	10703	12229	14021	15687	所得税	148	224	322	329	349
短期借款	465	370	504	670	674	净利润	689	1307	1674	1812	1865
应付和预收款项	687	763	680	696	705	少数股东损益	34	73	111	119	123
长期借款	250	400	150	150	150	归母股东净利润	655	1234	1563	1692	1741
其他负债	1971	1687	1971	2003	2022	预测指标					
负债合计	3373	3219	3304	3518	3551		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	776	776	776	776	776	毛利率	33.10%	36.59%	42.07%	42.74%	42.97%
资本公积	1341	1341	1341	1341	1341	销售净利率	11.34%	17.81%	19.94%	20.85%	21.07%
留存收益	3464	4527	5857	7316	8825	销售收入增长率	-3.25%	20.03%	13.08%	3.55%	1.84%
归母公司股东权益	5758	6802	8132	9592	11100	EBIT 增长率	16.79%	70.30%	28.58%	6.59%	2.55%
少数股东权益	571	681	792	912	1035	净利润增长率	13.93%	88.48%	26.62%	8.30%	2.91%
股东权益合计	6328	7484	8925	10503	12135	ROE	11.37%	18.14%	19.22%	17.64%	15.69%
负债和股东权益	9701	10703	12229	14021	15687	ROA	6.75%	11.53%	12.78%	12.07%	11.10%
现金流量表(百万)						ROIC	10.71%	18.61%	22.05%	22.77%	23.93%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	0.84	1.59	2.01	2.18	2.24
经营性现金流	1277	2018	2155	2422	2496	PE (X)	7.65	7.89	7.43	6.86	6.67
投资性现金流	-384	-1104	-1197	-899	-368	PB (X)	0.87	1.43	1.43	1.21	1.05
融资性现金流	-1180	-1021	-147	-98	-263	PS (X)	0.87	1.41	1.48	1.43	1.41
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA (X)	3.91	4.75	4.26	3.56	2.80

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	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	zhafal@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。