



2020-08-17

公司点评报告

买入/维持

上峰水泥(000672)

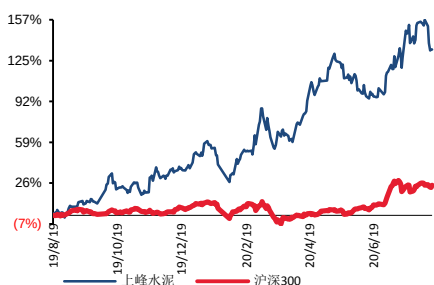
目标价: 34.2

昨收盘: 27.68

材料 材料 II

上峰水泥: 2020H1 骨料业务高增长, 下半年业绩弹性十足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	814/814
总市值/流通(百万元)	22,521/22,521
12 个月最高/最低(元)	30.51/12.04

相关研究报告:

上峰水泥(000672)《上峰水泥: Q1 业绩略超预期, 全年量质双升有望再创新高》--2020/04/28

上峰水泥(000672)《上峰水泥: 业绩亮眼, 2020 年将更进一步》--2020/04/14

上峰水泥(000672)《上峰水泥: 三季度量价齐升, 业绩再超预期》--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: 公司上半年实现营收 28.74 亿元 (+0.49%), 归母净利润 10.09 亿元 (+6.15%), 扣非归母净利润 8.6 亿元 (-0.85%); 其中 Q2 实现营收 18.22 亿元 (+4.23%), 归母净利润 6.72 亿元 (+13.74%), 扣非归母净利润 5.69 亿元 (+1.26%)

点评:

Q2 量增价跌, 业绩符合预期。公司上半年水泥熟料综合销量约 731 万吨, 同比增长约 13 万吨, 其中 Q2 销量约 514 万吨, 同比增长约 27%, 进入二季度, 下游复工复产加速, Q1 压制的需求集中释放, 华东地区 4-6 月份水泥产量同比增长 6.14%、8.66%、3.76%, 公司产销快速恢复, 同时公司收购宁夏明峰产能同比带来增量; 我们测算 Q2 公司水泥熟料均价约为 300 元/吨, 同比下滑约 83 元/吨, 主要原因为 Q1 受疫情影响, 有价无市的情况使得淡季价格没有调整, 随着进入 4 月份, 下游需求逐步恢复, 价格开始出现一定幅度的调整, 其次进入 6 月份, 今年长江流域雨水偏多, 导致价格淡季回落幅度较大, 因此导致 Q2 价格同比下滑明显; Q2 吨毛利约 146 元/吨, 同比提升约 45 元/吨, 吨三费约 19 元/吨, 管理水平依旧维持高位;

骨料业务增长明显, 打造新的业绩增长点。上半年公司砂石骨料实现营收 2.3 亿元, 同比增长 146.7%, 主要得益于公司宁夏基地新增 300 万吨骨料产能投放, 2020H1 骨料销售 341 万吨, 同比大幅增长, 我们测算, 骨料均价约 68 元/吨, 毛利率高达 82%, 盈利水平非常突出, 在环保趋严, 国家严禁违法开采矿山的背景下, 公司优质矿山资源稀缺性显现, 高盈利有望延续; 根据公司中期战略规划, 未来骨料业务规模将达到年产能 1000 万吨以上 (2019 年底产能约 300 万吨), 可以预见未来骨料业务将成为公司新的业绩增长点。

华东地区开启旺季涨价潮, 下半年价格弹性十足。随着华东地区雨水逐步减弱, 下游需求快速恢复, 继长三角熟料价格率先提涨 2 轮 50 元/吨后, 江浙地区水泥价格也提涨 2 轮约 50-60 元/吨, 从时间节点上要早于往年; 当前华东地区水泥库存持续下降, 出货率接近 100%, 而 7 月份地产及基建投资仍在加速恢复, 预计下半年需求依旧强劲。由于水泥需求刚性及不可库存的属性, 价格对需求极为敏感, 所以后续需求集中释放及灾后重建有望将带动价格大幅反弹; 下半年从涨价时间 (南方从 8 月中下旬到 12 月份) 及涨价空间 (长三角淡季价格回落 70-100 元/吨, 价格洼地) 来看, 都要好于上半年, 而从涨价幅度来看, 可以类比去年同样受雨水影响较为

严重的福建（8月中下旬开始累积上涨200元/吨），江西（8月底开始累积上涨150元/吨），我们认为，在地产超预期及基建逐步回暖的背景下，下半年华东水泥价格弹性十足，区域龙头企业将充分受益。

水泥产能逆势扩张+产业链延伸，打开中期成长空间。根据公司中期战略规划，未来将通过收购及新建水泥产能，达到中期水泥熟料规模增加70%左右，同时技改原有生产线后，水泥产品总产能规划目标提升80%左右（19年公司收购宁夏明峰萌成65%的股权，其中广西、贵州及吉尔吉斯斯坦有在建项目）；此外，公司积极延伸产业链，一方面积极扩建骨料产能，另一方面拓展水泥窑协同处置环保业务，未来力争水泥窑协同处置业务占公司总营收的30%以上。公司水泥产能逆势扩张+产业链延伸，打开中期成长空间。

投资建议：我们维持2020-2022年公司归母净利润分别为27.79、31.7、35.38亿元，EPS分别为3.42、3.9和4.35元，对应20-22年PE估值分别为8.3、7.2和6.5倍，上调目标价至34.2元，维持“买入”评级。

风险提示：需求低于预期，新增产能投放大于预期，原燃料价格持续上涨超预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7412	7868	8682	9255
(+/-%)	39.73	6.15	10.35	6.60
净利润(百万元)	2331	2779	3170	3538
(+/-%)	58.35	19.21	14.05	11.63
摊薄每股收益(元)	2.93	3.42	3.90	4.35
市盈率(PE)	9.64	8.26	7.24	6.49

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售

何艺雯

13527560506

heyw@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。