



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

海螺水泥(600585)

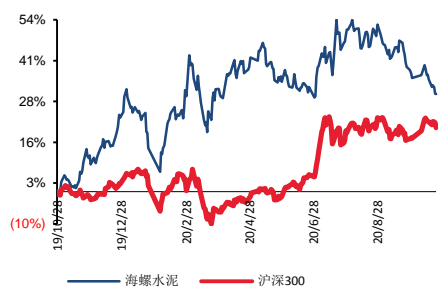
目标价: 68.3

昨收盘: 53.2

材料 材料 II

## 海螺水泥：业绩依旧稳健，经营质量持续提升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	5,299/5,299
总市值/流通(百万元)	281,923/281,923
12个月最高/最低(元)	62.69/41.66

### 相关研究报告:

海螺水泥(600585)《海螺水泥：资产负债表强劲，水泥股中的价值王者》--2020/08/22

海螺水泥(600585)《海螺水泥：Q1疫情影响销量，全年业绩无忧》--2020/04/28

海螺水泥(600585)《海螺水泥：经营质量稳步提升，打造极致现金流的水泥龙头》--2020/03/21

### 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年上半年公司实现营收740.07亿元(+3.3%)，归母净利润160.69亿元(+5.31%)，扣非归母净利润155.27亿元(+4.04%)；其中Q2实现营收508亿元(+23.47%)，归母净利润111.56亿元(+21.55%)，扣非归母净利润109.49亿元(+21.72%)。

### 点评：

维持“买入”评级，目标价68.3元：我们认为，在环保趋严的背景下，矿山的稀缺性使得水泥呈现资源化，随着行业集中度提升，市场波动性将减弱，而过去2-3年以及未来2-3年，水泥企业资产负债表大幅修复及盈利稳定性提升将成为此轮水泥估值修复的催化剂，海螺水泥作为行业龙头将迎来价值重估。维持公司2020-2021年业绩分别为362、369亿元，对应EPS分别为6.83、6.96元，对应PE估值分别为7.7和7.6倍，目前PB估值约1.95x，维持“买入”评级，目标价68.3元。

**Q3量增价跌，业绩依旧稳健。**我们测算，公司前三季度实现水泥熟料自产品综合销量约2.3亿吨，同比下降约0.8%，其中Q3实现销量约8900万吨，同比增长约3.2%；进入三季度，基建投资持续复苏，地产投资有韧性，需求有支撑，公司整体产销量稳定增长；**从单吨情况来看**，我们测算Q3公司自产自销水泥熟料均价约300元/吨，同比下滑约10元/吨，主要由于今年6-8月份长江流域雨水天气较多，导致淡季华东地区价格回调幅度较多；吨成本约170元，同比基本持平，由于煤价及人工成本有所下降，所以成本保持低位；吨毛利约为137元，同比下降约6元/吨，主要由于价格回调导致；全口径计算Q3吨三费约为24元，同比下降约3元/吨，主要是公司存款利息收入增加所致，公司管理水平及盈利水平依旧维持在行业领先地位。

**海中模式常态化，Q3贸易量大幅增长：**2020年前三季度公司贸易量约9000万吨，同比增长约7.5%，其中Q3销量约4400万吨，同比增长约61%，我们判断，三季度北方南下及外来熟料水泥增多，通过贸易平台销量有所增加。随着海中模式逐渐常态化，公司贸易规模的扩大不仅进一步助力公司营收规模的稳定增长，同时大幅减少了华东地区大企业的熟料外销，从而使得龙头企业区域控制力进一步加强并减缓当地水泥价格波动，平滑区域周期波动；

**极致的现金流企业，当前股息率约为 3.8%。**我们注意到，报告期末“合同负债”科目余额约为 62 亿元，合同负债基本可以解释为预付款，先款后货的交易模式体现了水泥企业超强的议价能力，也反映了水泥行业不错的供求状况；前三季度公司收到 1438.17 亿元现金，大幅高于营收（1240 亿元），截止三季度末，公司经营性现金流净额 235.11 亿元，同比下滑 9.63%；在手现金 657.4 亿元以及交易型金融资产 182.8 亿元，合比较年初同增 17.1%，资产负债率为 19.86%，同比减少 0.7 个百分点，债务结构继续优化。我们认为，海螺水泥打造极致现金流企业，充足的现金流一方面可以保证各项业务的有序开展，延伸产业链；另一方面未来有望提升分红比例，目前股价对应股息率约 3.8%，这对长期投资者吸引力十足。

**华东地区维持高景气度，全年业绩无忧。**国庆假期后下游工程施工加速恢复，企业出货也逐步好转，尤其北方地区将进入年前的赶工期，价格有提涨预期，而南方地区景气度依旧维持高位，天气晴好下，出货基本维持产销平衡；10 月份以来江浙沪继续推涨价格，多地价格已上涨 4 轮，价格超过去年同期；我们判断，四季度地产投资依旧强劲，基建投资逐步恢复，随着国庆长假之后需求快速恢复及年前的赶工期到来，水泥企业出货有望继续维持高位，库存持续下降推涨价格，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，不排除后续价格上涨超预期，公司作为行业龙头，将充分受益南方区域高景气度。

**风险提示：**房地产及基建投资低于预期，需求端大幅下滑；供给侧改革低于预期，落后产能退出缓慢，供需格局变差；煤炭，矿石等价格上涨，带来成本提升。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	157030	168016	175174	180772
(+/-%)	22.30	7.00	4.26	3.20
归母净利润(百万元)	33593	36174	36882	37711
(+/-%)	12.67	7.68	1.96	2.25
摊薄每股收益(元)	6.34	6.83	6.96	7.12
市盈率(PE)	8.31	7.71	7.56	7.40

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。