



2020-10-28

公司点评报告

买入/维持

祁连山(600720)

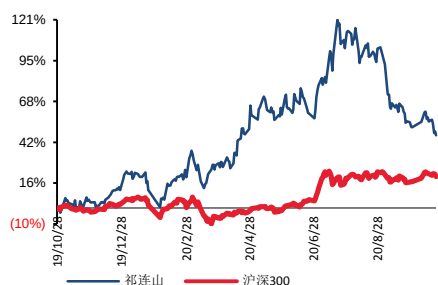
目标价: 26.8

昨收盘: 14.65

材料 材料 II

祁连山: Q3 业绩符合预期, 区域延续高景气度

■ 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)	11,373/11,371
12 个月最高/最低(元)	22.04/10.02

相关研究报告:

祁连山(600720)《祁连山: Q2 量价齐升业绩亮眼, 资产负债表强劲》--2020/08/20

祁连山(600720)《祁连山: 扣非业绩逆势增长, 甘青地区景气度向上》--2020/04/21

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

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 年前三季度公司实现营收 60.17 亿元(+15.28%), 归母净利润 14.48 亿元(+38.99%), 扣非归母净利润 14.61 亿元(+59.26%), 其中 Q3 实现营收 26.25 亿元(+13.71%), 归母净利润 7.15 亿元(+30.11%), 扣非归母净利润 7.15 亿元(+42.92%)。

点评:

Q3 量价齐升, 业绩表现亮眼。我们测算, 公司前三季度销售水泥约 1780 万吨, 同比增长 4.2%; 其中公司 Q3 销量约 770 万吨, 同比增长 3.5%, 进入三季度下游复工复产加速, 需求逐步释放, 尤其 7 月份起, 单月基建投资增速转正, 而西北地区基建投资占比较大, 基建复苏进一步提升当地需求; 公司在甘肃及青海省占率分别达到 46%和 26%, 在重点高端工程市场占主导地位, 随着区域内兰新高铁、多条高速公路等重点工程加速推进, 整体产销两旺。我们测算 Q3 出厂均价约 313 元/吨, 同比增加约 26 元/吨, 得益于开年以来, 西北地区基建工程率先复工, 需求旺盛推升价格; Q3 吨成本约 175 元/吨, 同比基本持平; 吨毛利约 138 元/吨, 同比增长约 26 元/吨; 吨三费约 30 元/吨, 同比提升约 1.4 元/吨。

资产负债表继续修复, 当前股息率约 3.9%。前三季度公司经营性净现金流为 22.6 亿元, 同比增加 17.2%, 其中 Q3 净现金流为 11.2 亿元, 创历史新高; 期末公司在手现金为 19.83 亿元, 同比增长 115.9%, 同时公司资产负债率约 29%, 同比下降约 1 个 pct, 债务结构继续优化; 充足的现金流一方面保障各项业务有序进行, 另一方面偿还本息, 降低财务费用, 截止三季度末公司短期负债为 0, 财务费用同比下降 91.2%; 同时公司有望提高分红比例, 按目前市价计算, 当前股息率为 3.88%, 对于长期投资者具有吸引力。

甘肃市场需求有支撑, 价格维持高位。随着天气逐步转冷, 西北地区进入年前赶工期, 需求稳定价格维持高位。目前甘肃地区库存约 5 成左右, 出货率维持在 9 成以上, 若天气晴好, 基本实现满产满销, 全年维持高景气度。公司在 19 年增资张掖巨龙建材, 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, 并且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 年末将建成投产, 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：考虑到基建项目建设周期较长，所以今年新开工的重点工程将支撑未来 2-3 年区域需求，同时当前价格基数仍维持高位，随着明年公司新产线投产，销量有望继续保持增长，业绩仍具弹性。我们维持 2020-2021 年公司归母净利润为 18.5、20.8 亿元，对应 EPS 分别为 2.39 和 2.68 元，对应 20-21 年 PE 估值分别为 6.1 和 5.5 倍，维持目标价至 26.8 元及“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	8353	8896	9240
(+/-%)	20.02	20.52	6.50	3.87
净利润(百万元)	1234	1853	2078	2199
(+/-%)	88.48	50.21	12.09	5.82
摊薄每股收益(元)	1.59	2.39	2.68	2.83
市盈率(PE)	7.89	6.14	5.47	5.17

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	2762	5129	营业收入	5775	6931	8353	8896	9240
应收和预付款项	398	415	483	514	534	营业成本	3863	4395	4607	4834	4980
存货	488	487	512	536	552	营业税金及附加	74	84	104	109	115
其他流动资产	580	890	606	606	607	销售费用	300	346	426	449	468
流动资产合计	1945	2241	2861	4419	6822	管理费用	583	697	842	896	931
长期股权投资	128	126	166	166	166	财务费用	86	40	17	-9	-39
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	2333	2598	2771
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	2367	2628	2796
资产总计	9701	10703	12265	14163	16350	所得税	148	224	382	404	441
短期借款	465	370	194	0	0	净利润	689	1307	1985	2224	2355
应付和预收款项	687	763	689	723	745	少数股东损益	34	73	132	146	156
长期借款	250	400	150	150	150	归母股东净利润	655	1234	1853	2078	2199
其他负债	1971	1687	1997	2063	2106						
负债合计	3373	3219	3030	2937	3001						
股本	776	776	776	776	776						
资本公积	1341	1341	1341	1341	1341						
留存收益	3464	4527	6147	7991	9958						
归母公司股东权益	5758	6802	8422	10267	12233						
少数股东权益	571	681	813	959	1115						
股东权益合计	6328	7484	9235	11226	13349						
负债和股东权益	9701	10703	12265	14163	16350						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1277	2018	2459	2839	2975	毛利率	33.10%	36.59%	44.85%	45.67%	46.11%
投资性现金流	-384	-1104	-1197	-899	-368	销售净利率	11.34%	17.81%	22.18%	23.35%	23.80%
融资性现金流	-1180	-1021	-451	-438	-240	销售收入增长率	-3.25%	20.03%	20.51%	6.50%	3.86%
现金增加额	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	16.79%	70.30%	51.76%	9.88%	5.25%
						净利润增长率	13.93%	88.48%	50.12%	12.13%	5.87%
						ROE	11.37%	18.14%	22.00%	20.24%	17.98%
						ROA	6.75%	11.53%	15.10%	14.67%	13.45%
						ROIC	10.71%	18.61%	26.02%	27.78%	30.03%
						EPS (X)	0.84	1.59	2.39	2.68	2.83
						PE (X)	7.65	7.89	6.14	5.47	5.17
						PB (X)	0.87	1.43	1.35	1.11	0.93
						PS (X)	0.87	1.41	1.36	1.28	1.23
						EV/EBITDA (X)	3.91	4.75	3.55	2.74	1.90

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售副总监	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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.c
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。