



2020-10-29

公司点评报告

买入/维持

上峰水泥(000672)

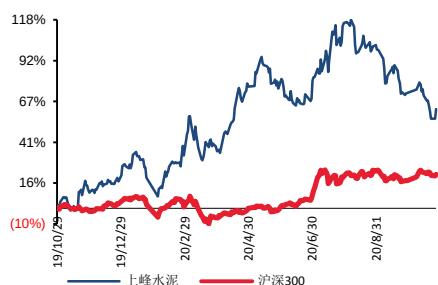
目标价: 34.2

昨收盘: 22.69

材料 材料 II

上峰水泥：受疫情及雨水影响，Q3 量价略低于预期

■ 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)	18,461/18,461
12 个月最高/最低(元)	30.51/14.28

相关研究报告：

上峰水泥(000672)《上峰水泥：2020H1 骨料业务高增长，下半年业绩弹性十足》——2020/08/17

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

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：公司前三季度实现营收 44.51 亿元（-2.8%），归母净利润 15.14 亿元（-1.73%），扣非归母净利润 12.8 亿元（-11.15%）；其中 Q3 实现营收 15.77 亿元（-6.74%），归母净利润 5.05 亿元（-14.41%），扣非归母净利润 4.2 元（-26.72%）。

点评：

受疫情及雨水等影响，Q3 量价均受到一定影响。公司前三季度水泥熟料综合销量约 1144 万吨，同比下降约 12 万吨，其中 Q3 销量约 413 万吨，同比下降 5.7%，主要受到疫情及雨水天气的影响，7-8 月份新疆区域疫情影响产销停滞约一个月，安徽区域受洪水影响及生产线超低排放技术改造阶段停产水泥及熟料产销量同比下降；但 9 月份销量及价格已经逐步恢复，四季度景气度有望继续向上；我们测算 Q3 公司水泥熟料均价约为 319 元/吨，同比下滑约 27 元/吨，主要是今年长江流域雨水天气较多，6-8 月份淡季价格回落幅度较大所致；Q3 吨毛利约 140 元/吨，同比回落约 50 元/吨，吨三费约 22 元/吨，管理水平依旧维持高位；同时，公司前三季度投资收益实现收益约 2.29 亿元，同比增长 288.3%，增加整体盈利。**骨料业务增长明显，打造新的业绩增长点。**前三季度砂石骨料产品销售 385 万吨，同比增长 100.52%，主要得益于公司宁夏基地新增 300 万吨骨料产能投放，产销两旺；盈利水平非常突出，骨料毛利率达到 70.66%，同比基本持平，在环保趋严严禁乱开矿山，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。

华东地区维持高景气度，四季度业绩仍具弹性。国庆假期后下游工程施工加速恢复，企业出货也逐步好转，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，公司将受益于四季度华东高景气度。

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：我们下调 2020-2022 年公司归母净利润分别为 25.5、30.6、34.4 亿元，EPS 分别为 3.14、3.77 和 4.22 元，对应 20-22 年 PE 估值分别为 7.2、6 和 5.4 倍，维持目标价 34.2 元及“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	7562	8625	9195
(+/-%)	39.73	2.02	14.06	6.61
净利润(百万元)	2331	2553	3064	3435
(+/-%)	58.35	9.51	19.99	12.14
摊薄每股收益(元)	2.93	3.14	3.77	4.22
市盈率(PE)	6.24	7.23	6.03	5.37

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	zhafll@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。