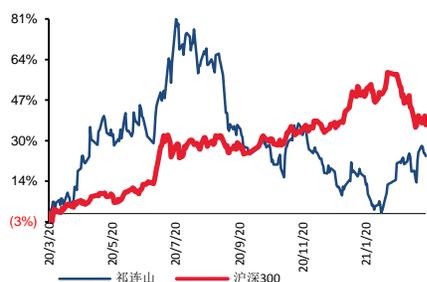


材料 材料II

祁连山：营业外支出拖累 Q4 业绩，21 年望稳定增长

■ 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)	11,706/11,705
12 个月最高/最低(元)	22.04/12.22

相关研究报告：

祁连山(600720)《祁连山：Q3 业绩符合预期，区域延续高景气度》
--2020/10/29

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

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 年公司实现营收 78.12 亿元 (+12.7%)，归母净利润 14.37 亿元 (+16.44%)，扣非归母净利润 15.18 亿元 (+40.37%)，其中 Q4 实现营收 17.95 亿元 (+4.83%)，归母净利润-0.11 亿元 (转亏)，扣非归母净利润 0.57 亿元 (-65.41%)。

点评：

Q4 量价齐升，营业外支出拖累当期业绩。20 年四季度公司归母净利润为净亏损 1100 万元，我们判断，主要是营业外支出拖累当期业绩，公司下属子公司漳县水泥公司违法采矿，合计被处罚金额为 8,118.44 万元，同时当期部分资产减值以及发放奖金福利等影响业绩。从基本面来看，2020 年公司销售水泥熟料约 2380 万吨，同比增长 4.96%；其中公司 Q4 销量约为 600 万吨，同比增长 7.2%，主营业务量价，盈利稳定。2020 年在国家大力支持下，基建投资稳步复苏，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 45%和 24%，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 Q4 出厂均价约 292 元/吨，同比增加约 25 元/吨；Q4 吨成本约 262 元/吨，同比增加约 88 元/吨，主要是由于根据会计准则变化，Q4 公司将水泥包装费、运输费等履约成本从销售费用调整至营业成本，致使成本额增加；同时煤炭价格、环保及人工成本也有所增加所致。

资产负债表继续修复，当前股息率约 3.9%。报告期末公司经营性净现金流为 22.8 亿元，同比增加 12.9%；公司在手现金为 11.1 亿元，同比增长 147%，同时公司资产负债率约 21.9%，同比下降约 8.1 个百分点，债务结构持续优化；充足的现金流一方面保障各项业务有序进行，另一方面偿还本息负债，降低财务费用，截止 2020 年末公司短期负债为 0，实现利息净收入约 103 万元；同时公司拟向全体股东每 10 股派发 6.80 元现金股利(含税)，现金分红比例为 36.73% (同比提升 0.25pct)，按目前市价计算，当前股息率为 3.85%，充足的现金流未来有望继续提升分红比例，对于长期投资者具有吸引力。

产业链不断延伸，骨料业务增长迅速。2020 年公司共产销商砼 160.33 万方，同比增长 5.62%；生产骨料 169.96 万吨，同比增长了 139.86 万吨，其中骨料业务实现营收约 3000 万元，同比增长 185.5%，公司依托优质的矿山资源，骨料业务发展迅速，未来随着产能规模不

断扩大，盈利水平有望进一步提升，为公司带来新的业绩增长点。
产能逆势增长，2021 年有增量。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 4000 吨/天生产线已于 2020 年投产，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。我们认为，2021 年地产投资仍有韧性，而基建项目建设周期较长，部分 2020 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，公司有产能增量，2021 年业绩望稳定增长。

投资建议：我们调整 2021-2022 年公司归母净利润为 16.5、18.1 亿元，对应 EPS 分别为 2.13 和 2.33 元，对应 21-22 年 PE 估值分别为 7.1 和 6.5 倍，调整目标价至 21.3 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：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7812	8111	8246	8344
(+/-%)	12.70	3.83	1.67	1.18
净利润(百万元)	1437	1653	1809	1819
(+/-%)	16.44	15.03	9.42	0.56
摊薄每股收益(元)	1.85	2.13	2.33	2.34
市盈率(PE)	7.34	7.08	6.47	6.44

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	zhafl@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。