

祁连山 (600720.SH)

Q1 开局良好，盈利有望再上新台阶

事件: 公司披露 2021 年一季报，报告期内实现营业总收入 7.78 亿元，同比增长 35.1%，实现归母净利润 4683 万元，同比增长 273.1%，扣非后归母净利润 3777 万元，同比增长 81.0%。

Q1 量价齐升。 公司 Q1 收入增长 35.1%，预计主要得益于区域需求启动较早、恢复节奏良好的贡献。其中甘肃、青海两省 1-2 月水泥产量同比增长 61.4%、83.9%，预计 Q1 公司水泥和熟料综合销量也有较快增长。价格端受益于区域低库位，需求较强恢复推动价格提前推涨，我们测算收入同比略有提升。Q1 毛利率为 25.4%，较去年 Q1 调整后口径同比提升 0.1pct。

受益固定成本费用的摊薄，单位盈利提升显著。 我们测算公司 Q1 综合吨净利约为 20 元/吨，同比提升 15 元/吨，单位净利的提升预计主要得益于销量增长对固定成本费用的摊薄以及同期公允价值变动损益的正向贡献。(1) 公司 Q1 期间费用率为 16.5%，较 2020 年 Q1 调整口径后的费用率同比压缩 3.6pct，主要得益于收入端高速增长带来的摊薄。其中管理费用总额同比增长 17.5%，主要是本期固定资产维修费及人工成本同比增加所致，财务费用总额同比减少 540 万元，一是带息负债存量减少，利息支出下降，二是利息收入同比增加所致。(2) Q1 确认公允价值变动损益 272 万元，同比增加 1368 万元，主要是确认持有上市公司“兰石重装”股票公允价值变动影响。

单季现金流延续增长，资产负债表进一步优化。 公司单季经营活动产生的现金流量净额同比增长 35.6% 达到 2.41 亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比增长 11.9% 至 1.10 亿元，预计与公司西藏生产线以及骨料项目投入有关。公司一季报资产负债率为 25.0%，同比下降 6.5pct，环比增加 3.1pct，主要为应付票据及应付账款余额波动的影响，其中带息债务余额为 4.50 亿元，环比基本持平。

需求支撑甘青高景气持续性，供给侧或超预期，西藏项目有望贡献增量。 年内基建投资延续平稳增长趋势，区域在建项目体量大且新开工项目有望释放增量。基于水泥需求确定性较强的判断，我们预计年内区域价格高位震荡，若需求进一步提升或外围如宁夏、内蒙等市场供给在减排、环保政策下超预期收缩，甘青市场价格有进一步上涨的空间，叠加西藏项目投产的增量，业绩有望持续增长。

投资建议: 甘青水泥市场格局良好，错峰生产严格执行下产能利用率已处较高水平，需求稳定之下随着内部格局优化以及外部供给影响减弱，区域景气有望稳步上行，叠加西藏增量，盈利有望再上新台阶。公司市净率处于至历史中枢偏下位置，低估值优势逐步显现。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 17.7、19.3 和 20.9 亿元，对应市盈率 6.2、5.7、5.2 倍，维持“增持”评级。

风险提示: 宏观政策反复、水泥行业供给超预期放松、市场竞争格局恶化。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,931	7,812	8,613	9,048	10,033
增长率 yoy (%)	20.0	12.7	10.3	5.0	10.9
归母净利润(百万元)	1,234	1,437	1,774	1,926	2,089
增长率 yoy (%)	88.5	16.4	23.5	8.6	8.5
EPS 最新摊薄(元/股)	1.59	1.85	2.29	2.48	2.69
净资产收益率(%)	17.5	18.0	19.5	18.5	17.6
P/E(倍)	8.9	7.6	6.2	5.7	5.2
P/B(倍)	1.6	1.4	1.2	1.1	0.9

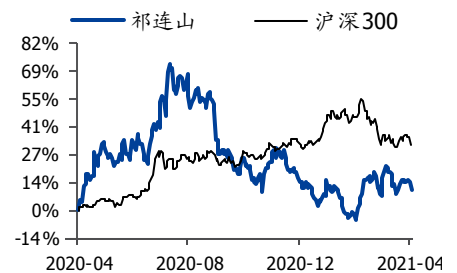
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 12 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	水泥制造
前次评级	增持
04 月 12 日收盘价	14.12
总市值(百万元)	10,961.22
总股本(百万股)	776.29
其中自由流通股(%)	99.98
30 日日均成交量(百万股)	16.92

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

分析师 石峰源

执业证书编号: S0680519080001

邮箱: shifengyuan@gszq.com

相关研究

- 《祁连山(600720.SH): 雨水致 Q3 增速放缓, 仍看好明年持续增长》2020-10-29
- 《祁连山(600720.SH): 量价齐升盈利创新高, 下半年业绩弹性仍然可期》2020-08-20
- 《祁连山(600720.SH): 扣非业绩逆势增长, 全年价格、盈利颇具弹性》2020-04-21



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com