



建材

华润水泥控股 (1313)

评级: **增持**

当前价格 (港元): 7.13

2018.04.22

## 两广量价齐升超预期，高股息具吸引力

——2018 年一季报点评

	鲍雁辛 (分析师)	戚舒扬 (分析师)
	0755-23976830	0755-23976213
	baoyanxin@gtjas.com	qishuyang@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880517050011

交易数据

52 周内股价区间 (港元)	3.64-7.65
当前股本 (百万股)	6,533
当前市值 (百万港元)	46,580

本报告导读:

Q1 业绩超市场预期，两广需求强劲，测算 18Q1 吨毛利 146 元同增 68% 环比增 43% 弹性显著，大湾区临近建设期将带来区域中长期需求，目前股息率超 7% 十分吸引。

摘要:

- **量价超市场预期，维持增持评级。**2018Q1 营收 80.46 亿港币同增 39.4%，归母净利 17.92 亿港币同增 196.4%，业绩超预期。我们认为公司为华南水泥龙头，区域景气度良好，大湾区建设期临近将带动中长期水泥需求，公司弹性显著。维持公司 2018-2020 年 EPS0.96、1.03、1.12 港元，目前市值对应 7.5xPE、约 1.39xPB，明显低于历史均值，估值有望继续修复；公司 2017 年提高股息分派率至 52.6%，测算股息率目前约 7% 十分吸引，维持目标价 8.97 港元，维持增持评级。
- **核心区域需求大超预期，一季度增长强劲。**2018Q1 水泥熟料销量 1769 万吨同增 7.09% 大超预期，核心区域广东和广西水泥销量 641、541 万吨同比增长 3.4% 和 30.3%。我们认为两广的房建基建力度好于全国，Q1 除了过年假期之外基本是施工旺季。广西 2017 年由于超历史均值的降雨量导致农村市场全年需求羸弱，18Q1 农村市场和重点工程招标恢复超预期；测算目前公司日均发货量达旺季 90% 以上，库存低于 50% 同比低 10pct，我们认为两广区域全年需求端保持强势增长；
- **均价大幅提升，区域弹性或显著。**2017 年华南均价涨幅普遍小于华东，18 年 1 月大幅涨价后基本保持平稳且需求率先恢复价格也率先推涨，我们测算 18Q1 公司水泥熟料均价 383.3 元同增 31.5%，环比 17Q4 提升 23.6%，煤炭价格较为稳定，测算吨毛利 146 元同增 68% 环比增 43%，Q1 吨净利 82 元（17Q1 为 35 元），公司产能主要集中在两广、福建和云南，区域弹性及稳定性十分显著。
- **大湾区建设期预计临近，国家战略提供中长期需求。**2018 年粤港澳大湾区整体规划预计将会出台，区域中长期需求乐观，且华南本身需求增速良好，我们测算新增产能消化压力较小。公司是华南最大水泥公司，市占率 20%-22%，珠三角核心区域市占率更高，华润海螺达成战略合作，市场竞争态势较好，我们判断公司中长期前景乐观。
- **风险提示：华南水泥需求低于预期、供给侧调控放缓；**

财务摘要 (百万港元)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,779	25,647	29,958	37,319	38,960	40,667
(+/-)%	-18.03%	-4.22%	16.81%	24.57%	4.40%	4.38%
毛利润	6,414	7,021	9,242	14,388	15,358	16,373
净利润	1,015	1,326	3,617	6,245	6,753	7,332
(+/-)%	-75.87%	30.64%	172.78%	72.66%	8.12%	8.58%
PE	45.91	35.14	12.88	7.46	6.90	6.36
PB	1.75	1.79	1.54	1.39	1.27	1.15

请务必阅读正文之后的免责条款部分

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的比较标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		