

宁夏建材 (600449)

证券研究报告

2019年10月27日

基本面持续回暖，盈利实现较快增长

事件

公司发布2019年三季报，报告期内，公司实现营业收入36.31亿元，同比增加16.8%，实现归母净利润6.09亿元，同比增加74.96%。

业绩优异，盈利实现较快增长

公司2019Q3单季度实现营业收入16.44亿元，同比增长21.10%，增速快于前三季度累计增速；实现归母净利润3.36亿元，同比增加63.70%。单季实现毛利率38.14%，维持在较高水平，从公司期间费用情况来看，实现了非常好的费用率控制，累计实现期间费用率17.10%，较去年同期20.16%明显下降，其中管理费用率（含研发费用）从去年同期的8.84%降至报告期的5.19%，同公司停工损失减少、费用控制能力增强有关。

现金流情况优异，区域需求边际向好

报告期末，公司货币资金同比增加88.6%，Q3单季实现经营活动现金净流量为3.12亿元，是18Q1以来的季度最好水平，对应单季销售净利率22.17%，亦为以来的季度最好水平。根据公司中报，2019年H1，公司销售水泥619.19万吨，销售商品混凝土63.50万方，销售骨料296.46万吨，分别同比增加9%、28%、113%，显示出公司整体产品销量有所提升，根据数字水泥网统计，2019年1-9月份公司主要业务区域宁夏、甘肃的水泥产量分别同比增加5.38%、14.45%，其中公司核心销售区域宁夏9月单月水泥产量增速为8.71%，快于累计增速，显示出公司所在区域的需求情况相对较好。

区域价格稳中有升，助力公司盈利回暖

根据数字水泥网价格数据，截止2019年10月25日，西北地区高标号水泥价格为409元/吨，同比增加7.92%，其中兰州、银川的价格分别为395元/吨、330元/吨，分别同比增加8.22%、3.13%。需求回升、价格提升、费用管理能力提升共同助力公司实现较好的盈利水平。我们认为公司作为西北水泥龙头，有望受益于国家基建补短板所带来的水泥需求提振，全年有望实现较好的经营表现。同时，近期上峰水泥收购宁夏明峰萌成建材有限公司65%股权，其拥有一条2500T/D水泥熟料生产线、一条4500T/D水泥熟料生产线，上峰水泥第二大股东南方水泥同公司的实际控制人均为中国建材集团，本次收购有助于改善宁夏区域的竞争格局，利好区域行业基本面。

盈利预测：由于公司量价表现超预期，我们将公司2019、2020年归母净利润由5.57亿元、6.69亿元上调为7.22亿元、7.30亿元，实现EPS分别为1.51元、1.53元，对应PE分别为6.38X、6.30X，维持“买入”评级。

风险提示：区域水泥需求不及预期，水泥价格大幅下滑。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,355.34	4,173.08	4,736.44	4,831.17	4,927.79
增长率(%)	18.07	(4.18)	13.50	2.00	2.00
EBITDA(百万元)	814.87	948.46	1,215.82	1,223.47	1,251.18
净利润(百万元)	337.31	428.27	721.52	730.43	753.44
增长率(%)	485.09	26.97	68.47	1.23	3.15
EPS(元/股)	0.71	0.90	1.51	1.53	1.58
市盈率(P/E)	13.65	10.75	6.38	6.30	6.11
市净率(P/B)	1.02	0.95	0.86	0.79	0.72
市销率(P/S)	1.06	1.10	0.97	0.95	0.93
EV/EBITDA	7.17	3.89	4.19	3.26	2.84

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑材料/水泥制造
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	9.63元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	478.18
流通A股股本(百万股)	478.18
A股总市值(百万元)	4,604.88
流通A股市值(百万元)	4,604.88
每股净资产(元)	11.35
资产负债率(%)	28.73
一年内最高/最低(元)	10.49/7.26

作者

盛昌盛 分析师
SAC执业证书编号：S1110517120002
shengchangsheng@tfzq.com

侯星辰 分析师
SAC执业证书编号：S1110518090004
houxingchen@tfzq.com

股价走势

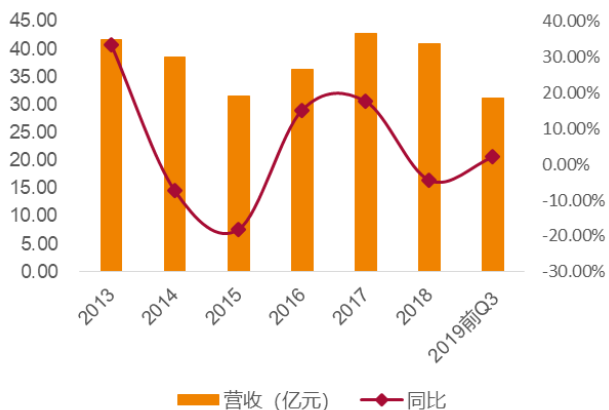


资料来源：贝格数据

相关报告

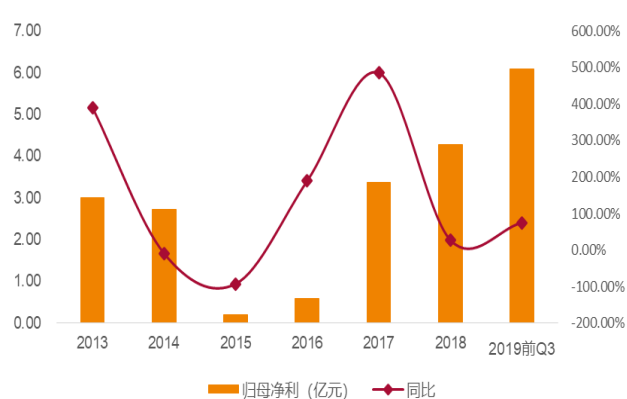
- 《宁夏建材-季报点评:量缩价升，盈利稳定》2018-10-27
- 《宁夏建材-半年报点评:量缩价升，盈利稳增》2018-08-21
- 《宁夏建材-年报点评报告:供需格局向好，价涨提升业绩》2018-03-25

图 1：公司近年营收及同比情况



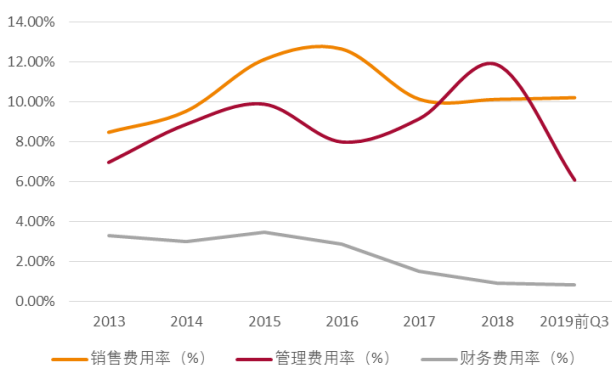
资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及同比情况



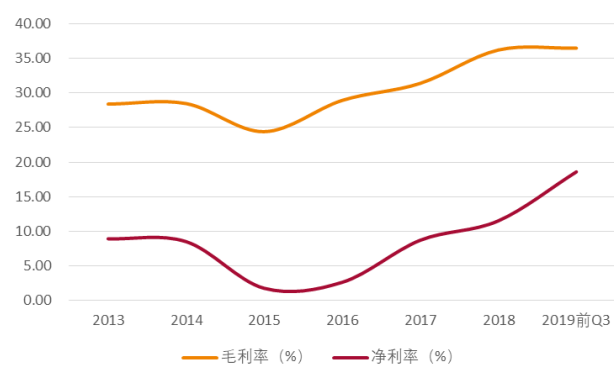
资料来源：wind，天风证券研究所

图 3：公司近年三项费用率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

图 4：公司近年毛利率、净利率情况



资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	792.90	635.50	721.29	1,651.78	2,213.64	营业收入	4,355.34	4,173.08	4,736.44	4,831.17	4,927.79
应收票据及应收账款	1,203.10	1,243.25	1,520.57	976.81	1,570.52	营业成本	2,987.47	2,660.70	2,889.23	2,971.17	3,030.59
预付账款	154.99	51.73	190.80	60.39	188.30	营业税金及附加	79.18	86.90	94.73	96.62	98.56
存货	344.17	308.18	407.68	305.98	440.32	营业费用	433.53	413.92	449.96	458.96	468.14
其他	65.51	35.64	61.24	52.27	56.18	管理费用	391.67	402.03	284.19	289.87	295.67
流动资产合计	2,560.68	2,274.30	2,901.58	3,047.22	4,468.96	研发费用	1.99	3.15	4.74	4.83	4.93
长期股权投资	0.00	3.68	3.68	3.68	3.68	财务费用	64.53	37.83	50.17	33.57	23.52
固定资产	4,176.11	4,090.23	4,278.16	4,286.52	4,187.14	资产减值损失	79.92	61.22	50.00	50.00	50.00
在建工程	21.40	44.07	626.44	375.86	225.52	公允价值变动收益	0.00	0.00	2.00	1.00	1.00
无形资产	362.49	361.90	344.36	326.82	309.28	投资净收益	3.12	2.73	3.00	3.00	3.00
其他	225.65	332.06	327.45	327.40	328.11	其他	(120.25)	(65.13)	(10.00)	(8.00)	(8.00)
非流动资产合计	4,785.65	4,831.93	5,580.10	5,320.29	5,053.73	营业利润	434.19	569.73	918.43	930.14	960.39
资产总计	7,346.33	7,106.23	8,481.68	8,367.51	9,522.69	营业外收入	49.86	65.23	70.00	70.00	70.00
短期借款	647.00	290.00	294.55	250.00	250.00	营业外支出	26.68	66.37	40.00	40.00	40.00
应付票据及应付账款	820.72	649.46	963.01	667.71	1,008.70	利润总额	457.37	568.59	948.43	960.14	990.39
其他	439.51	845.92	981.97	675.41	944.66	所得税	79.09	89.10	142.26	144.02	148.56
流动负债合计	1,907.23	1,785.37	2,239.53	1,593.12	2,203.36	净利润	378.28	479.48	806.16	816.12	841.83
长期借款	0.00	0.00	9.10	0.00	0.00	少数股东损益	40.97	51.21	84.65	85.69	88.39
应付债券	497.62	0.00	332.54	276.72	203.09	归属于母公司净利润	337.31	428.27	721.52	730.43	753.44
其他	122.35	139.18	130.52	130.68	133.46	每股收益(元)	0.71	0.90	1.51	1.53	1.58
非流动负债合计	619.97	139.18	472.15	407.40	336.55						
负债合计	2,527.20	1,924.55	2,711.69	2,000.52	2,539.91						
少数股东权益	284.32	332.77	417.42	503.11	591.50	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	478.18	478.18	478.18	478.18	478.18	成长能力					
资本公积	2,033.67	2,029.68	2,029.68	2,029.68	2,029.68	营业收入	18.07%	-4.18%	13.50%	2.00%	2.00%
留存收益	4,047.41	4,369.33	4,874.39	5,385.69	5,913.10	营业利润	1053.20%	31.22%	61.20%	1.28%	3.25%
其他	(2,024.45)	(2,028.28)	(2,029.68)	(2,029.68)	(2,029.68)	归属于母公司净利润	485.09%	26.97%	68.47%	1.23%	3.15%
股东权益合计	4,819.13	5,181.68	5,769.99	6,366.98	6,982.78	获利能力					
负债和股东权益总	7,346.33	7,106.23	8,481.68	8,367.51	9,522.69	毛利率	31.41%	36.24%	39.00%	38.50%	38.50%
						净利率	7.74%	10.26%	15.23%	15.12%	15.29%
						ROE	7.44%	8.83%	13.48%	12.46%	11.79%
						ROIC	7.62%	10.34%	16.41%	14.04%	15.94%
						偿债能力					
						资产负债率	34.40%	27.08%	31.97%	23.91%	26.67%
						净负债率	7.46%	3.12%	6.75%	-12.49%	-18.95%
						流动比率	1.34	1.27	1.30	1.91	2.03
						速动比率	1.16	1.10	1.11	1.72	1.83
						营运能力					
						应收账款周转率	3.65	3.41	3.43	3.87	3.87
						存货周转率	12.81	12.79	13.23	13.54	13.21
						总资产周转率	0.57	0.58	0.61	0.57	0.55
						每股指标(元)					
						每股收益	0.71	0.90	1.51	1.53	1.58
						每股经营现金流	1.96	1.11	2.17	3.00	1.62
						每股净资产	9.48	10.14	11.19	12.26	13.37
						估值比率					
						市盈率	13.65	10.75	6.38	6.30	6.11
						市净率	1.02	0.95	0.86	0.79	0.72
						EV/EBITDA	7.17	3.89	4.19	3.26	2.84
						EV/EBIT	15.11	6.70	5.25	4.14	3.61

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com