

证券研究报告/ 公司调研报告

买入

上次评级: 买入

多重利好背景下, 或迎估值和盈利戴维斯双击

事件:

近期, 我们针对公司所在区域行业发展状况、企业经营情况进行了调研。

调研要点:

- 1、华南片区水泥到目前为止已经经历了4轮价格上调, 产销情况良好, 库存普遍在40%低位运行, 个别企业比如塔牌目前仅有20%左右的库存。2019年年底广东少雨, 供不应求情况比往年同期更为显著, 目前广东省的水泥价格累计上涨100元, 比去年同期涨了55元, 价格均为历史新高, 预计12月依然还有一次提价。
- 2、华南片区2020年水泥市场将更为乐观, 预计销量和价格还将创新高。前10月广东固定资产投资达到11.30%的累计同比增速, 经测算金额达到3.57万亿, 累计同比增速连续2个月大幅提升, 预计11月、12月增速更快。目前广东省熟料产能约为9943万吨, 对应水泥产能约为1.7亿吨, 2018年广东水泥产量1.6亿吨, 产能利用率达到94%, 远远高于全国平均水平, 也反映出广东省水泥供不应求的局面。2020年是十三五收官之年以及十四五开局谋划之年, 加上大湾区、示范区两区规划细则或也将在明年出台, 而近期深圳的建设交通强国方案的意见稿出台, 可以预料的是, 大湾区建设将以10万亿规模以上计, 预计供不应求的局面将更加显著, 预计2020年华南价格和销量将再创新高。
- 3、公司位处华南片区, 未来将极大受益大湾区以及示范区的规划细则出台。公司现有熟料产能1163万吨, 对应1800万吨水泥产能。随着第二条万吨线的投产, 预计2019年将增加200万吨产能, 最终将增加400万吨的产能。
- 4、摆脱2019前三季度影响, 逐步回归正常盈利轨道。前三季度广东地区的雨水天气相比去年大幅增多, 影响了项目施工, 导致水泥需求下降。综合考虑上述因素, 我们预计4季度公司将增加600万吨左右的销量, 业绩或有可能超出此前市场预期。

股票数据

2019/11/29

6个月目标价(元)	15.7-17.3
收盘价(元)	10.73
12个月股价区间(元)	9.48~13.79
总市值(百万元)	12,793
总股本(百万股)	1,192
A股(百万股)	1,192
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	12

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	12%	11%	7%
相对收益	14%	10%	-15%

相关报告

- 《华新水泥(600801): 经营现金流改善, 业绩略超预期》-20191025
- 《海螺水泥(600585): 营收实现较快增长, 业绩略超预期》-20191023
- 《华新水泥(600801): 量价齐升, 业绩创历史新高》-20190825
- 《海螺水泥(600585): 营收快速增长, 看好水泥龙头长期发展》-20190823

财务摘要(亿元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	46	66	72	84	97
(+/-)%	26%	45%	8%	17%	15%
归属母公司净利润	7	17	16	19	22
(+/-)%	59%	139%	-5%	15%	18%
每股收益(元)	0.60	1.45	1.37	1.57	1.86
市盈率	18	7	8	7	6
市净率	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
净资产收益率(%)	9%	19%	17%	17%	19%
股息收益率(%)	3%	8%	6%	7%	9%
总股本(亿股)	12	12	12	12	12

证券分析师: 王小勇

执业证书编号: S0550519100002

联系方式: 075533975865

5、按照中国建材联合会发布淘汰落后产能指导目录来看，未来 2 年广东省将淘汰 3000 万吨的产能，进一步加剧广东省水泥供不应求的局势，我们预计水泥价格将会进一步上升，预计未来两年水泥价格将达到 600 元/吨以上，将在目前价格技术上。公司受影响只有 100 万吨，而公司第二条万吨线全部达产，使得公司未来 2 年产能净增加 300 万吨以上，公司盈利弹性进一步增加。

6、我们预计公司 19 年、20 年公司净利润分别为 16.4 亿元、18.7 亿元，EPS 分别为 1.37 元、1.57 元，股息率达到 7-8 左右。

7、首次给予公司买入评级，目标市值 200 亿元，目标价 15.7-17.3 元。

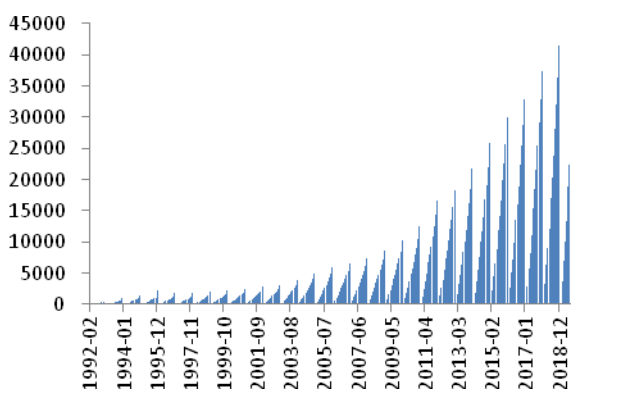
风险提示：雨水过多等因素导致业绩不达预期的风险，系统性风险。

图 1：公司主要销售区域



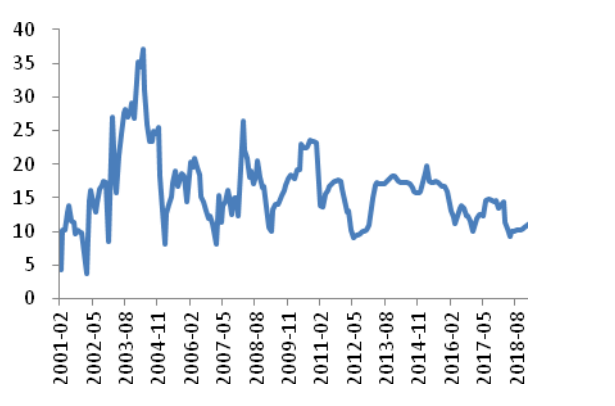
数据来源：东北证券，公司网站

图 2：广东省固定资产投资累计金额（亿元）



数据来源：东北证券

图 3：广东省固定资产投资累计同比增速（%）



数据来源：东北证券

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (亿元)					现金流量表 (亿元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	15	34	47	62	净利润	17	16	19	22
交易性金融资产	4	20	20	20	资产减值准备	0	0	0	0
应收款项	1	1	1	1	折旧及摊销	4	5	4	4
存货	5	7	7	8	公允价值变动损失	0	1	0	0
其他流动资产	29	12	15	17	财务费用	(0)	(0)	(0)	(0)
流动资产合计	54	76	92	111	投资损失	(2)	(3)	(1)	(1)
可供出售金融资产	6	0	0	0	运营资本变动	5	16	(0)	(0)
长期投资净额	5	5	5	5	其他	2	0	0	0
固定资产	29	28	25	22	经营活动净现金流量	26	35	22	24
无形资产	7	6	5	5	投资活动净现金流量	(20)	(10)	0	0
商誉	15	5	4	4	融资活动净现金流量	(9)	(6)	(8)	(10)
非流动资产合计	55	44	39	35	企业自由现金流	(3)	19	13	15
资产总计	109	119	132	146					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	10	12	13	15	每股指标				
预收款项	3	4	4	5	每股收益 (元)	1.45	1.37	1.57	1.86
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	7.53	8.22	9.00	9.93
流动负债合计	18	21	24	27	每股经营性现金流量 (元)	2.19	2.93	1.81	2.05
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	1	1	1	1	营业收入增长率	45%	8%	17%	15%
长期负债合计	1	1	1	1	净利润增长率	139%	-5%	15%	18%
负债合计	20	21	24	27	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	90	98	107	118	毛利率	40.3%	34.5%	36.9%	37.8%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	26.0%	22.8%	22.3%	22.9%
负债和股东权益总计	109	119	132	146	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	83.9	114.1	107.9	107.0
					存货周转率 (次)	7.9	7.9	7.6	7.6
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.9%	17.7%	18.3%	18.8%
					流动比率	3.0	3.7	3.9	4.1
					速动比率	2.7	3.4	3.6	3.8
					费用率指标				
					销售费用率	1.6%	1.6%	2.1%	2.1%
					管理费用率	4.9%	5.1%	5.0%	5.0%
					财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
					分红指标				
					分红比例	59%	50%	50%	50%
					股息收益率	7.91%	6.38%	7.31%	8.64%
					估值指标				
					P/E (倍)	7	8	7	6
					P/B (倍)	1.4	1.3	1.2	1.1
					P/S (倍)	1.9	1.8	1.5	1.3
					净资产收益率	19.2%	16.7%	17.4%	18.7%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇, 4年地产行业从业经验, 13年证券行业从业经验, 新财富、水晶球、金牛奖上榜分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn