

祁连山(600720,SH)

景气持续上行, 三季度业绩靓丽

公司发布 2019 年三季度业绩预增公告: 预计前三季度实现归母净利润 10.3 亿元左右,同比增加 87%,扣非后 9.15 亿元左右,同比增长 68%。

点评:

区域景气继续上行,三季度业绩靓丽。受益于甘肃市场景气持续上行,公司Q3 单季实现归母净利润 5.28 亿元左右,同比增长 59%,再创单季盈利新高。考虑到甘肃 7、8 月水泥产量分别同比增长 23.9%和 10.7%,兰州等重点市场提价也得到落实,预计公司单季销量同比仍延续了较快的增速,均价环比 Q2 有所提升,成本端继续受益于固定成本的摊薄,进而推升吨净利。此外,控股子公司酒钢宏达部分资产计提减值准备 5526 万元,以及期内收到的职工分流安置补助 6496 万元、"三供一业"补助资金 3355 万元也对公司当期损益有小幅影响,单季非经常性损益约 3000 万元。

区域价格仍处全国洼地,稳基建加码下景气有望稳步提升。短期经济下行压力叠加外部贸易摩擦背景下,基建作为逆周期调控的主要手段有望继续加码,甘青市场需求中重点工程占比高,基建回暖使得需求具有一定弹性。今年以来以兰张三四线为代表的多个重点项目开工并逐步进入建设期,有望持续拉动水泥需求。虽然短期价格端受外部市场和内部协同等因素影响,提升幅度相对温和,但中长期来看,甘青市场基础较好,而区域价格仍处全国洼地,随着外部环境改善以及新一轮西部大开发的推进支撑需求,价格弹性将将到改善,区域景气有望稳步上行。

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, 且环保高压下矿山资源管控明显收紧。随着基建需求拉动, 区域景气有望持续稳步回升。公司在西藏核心区域建设 260 万吨产能, 建成后有望贡献利润增量。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润 12.05、12.37 和13.53 亿元, 对应市盈率 6.3、6.2、5.6 倍, 当前公司市净率不到 1.3 倍,仍处历史中枢以下, 股价具备较高的安全边际, 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	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
营业收入 (百万元)	5,969	5,775	6,983	7,445	8,180	
增长率 yoy (%)	16.7	-3.3	20.9	6.6	9.9	
归母净利润(百万元)	575	655	1,205	1,237	1,353	
增长率 yoy (%)	245.0	13.9	84.0	2.6	9.4	
EPS 最新摊薄(元/股)	0.74	0.84	1.55	1.59	1.74	
净资产收益率(%)	9.0	10.9	17.7	16.2	16.5	
P/E (倍)	13.3	11.6	6.3	6.2	5.6	
P/B (存)	1 4	1 7	1 1	1.0	η α	

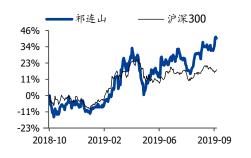
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

增持(维持)

股票信息

行业	水泥制造
前次评级	增持
最新收盘价	9.81
总市值(百万元)	7,615.41
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)	8.58

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

- 1、《祁连山(600720.SH): 需求推动业绩持续超预期,
- Q2 利润再创新高》2019-07-10
- 2、《祁连山 (600720.SH): 需求回升拉动收入快速增
- 长,区域景气有望持续改善》2019-04-19
- 3、《祁连山(600720.SH): 区域需求回暖,多重因素致 Q1 扭亏为盈》2019-04-10





财务报表和主要财务比率

资产:	负债表	(百万元)
-----	-----	-------

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,387	1,945	2,651	3,266	4,223
现金	793	479	671	1,491	2,123
应收账款	471	370	665	481	731
其他应收款	20	0	40	17	46
预付账款	249	29	88	98	120
存货	596	488	622	700	667
其他流动资产	258	580	566	479	536
非流动资产	7,754	7,757	7,652	8,073	8,208
长期投资	0	128	128	125	123
固定投资	6,307	5,840	5,955	6,257	6,437
无形资产	788	805	812	810	811
其他非流动资产	660	983	757	881	837
资产总计	10,141	9,701	10,304	11,339	12,430
流动负债	3,279	2,912	2,303	2,275	2,347
短期借款	1,125	465	400	350	300
应付账款	812	553	556	617	590
其他流动负债	1,342	1,894	1,346	1,308	1,457
非流动负债	959	461	590	655	605
长期借款	728	250	400	460	400
其他非流动负债	231	211	190	195	205
负债合计	4,239	3,373	2,892	2,930	2,952
少数股东权益	564	571	679	801	1,012
股本	776	776	776	776	776
资本公积	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
留存收益	2,998	3,464	4,383	5,198	6,136
归属母公司股东收益	5,339	5,758	6,733	7,608	8,466
负债和股东权益	10,141	9,701	10,304	11,339	12,430

现金流表 (百万元)

现金流衣 (自力几)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	1,018	1,277	1,391	2,209	2,068
净利润	529	689	1,313	1,359	1,564
折旧摊销	632	597	559	624	698
财务费用	126	86	39	33	22
投资损失	-0	7	4	3	2
营运资金变动	-272	-90	-459	187	-222
其他经营现金流	4	-12	-65	3	4
投资活动净现金流	176	-384	-388	-1,046	-834
资本支出	80	334	-89	404	133
长期投资	-6	-159	-0	0	2
其他投资现金流	251	-209	-477	-641	-699
筹资活动净现金流	-904	-1,180	-811	-344	-602
短期借款	-290	-660	-65	-50	-50
长期借款	-734	-478	150	60	-60
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	0	0	0	0
其他筹资现金流	118	-42	-896	-354	-492
现金净增加额	290	-287	192	820	632

利润表(百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,969	5,775	6,983	7,445	8,180
营业成本	4,127	3,863	4,437	4,693	5,129
营业税金及附加	62	74	87	91	100
营业费用	316	300	334	351	382
管理费用	680	583	660	672	706
财务费用	126	86	39	33	22
资产减值损失	74	49	55	52	49
公允价值变动收益	0	0	70	0	0
投资净收益	0	-7	-4	-3	-2
营业利润	692	914	1,558	1,610	1,855
营业外收入	20	14	41	43	47
营业外支出	48	92	16	15	16
利润总额	664	837	1,583	1,638	1,886
所得税	135	148	270	280	322
净利润	529	689	1,313	1,359	1,564
少数股东收益	-46	34	108	122	211
归属母公司净利润	575	655	1,205	1,237	1,353
EBITDA	1,393	1,469	2,168	2,285	2,597
EPS(元/股)	0.74	0.84	1.55	1.59	1.74

主要财务比率					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	16.7	-3.3	20.9	6.6	9.9
营业利润(%)	416.6	32.1	70.4	3.3	15.2
归属母公司净利润(%)	245.0	13.9	84.0	2.6	9.4
盈利能力					
毛利率(%)	30.9	33.1	36.5	37.0	37.3
净利率 (%)	9.6	11.3	17.3	16.6	16.5
ROE (%)	9.0	10.9	17.7	16.2	16.5
ROIC (%)	7.7	9.8	17.2	15.8	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	41.8	34.8	28.1	25.8	23.8
净负债比率(%)	28.0	14.8	3.1	-6.4	-13.3
流动比率	0.7	0.7	1.2	1.4	1.8
速动比率	0.5	0.5	0.9	1.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.57	0.58	0.70	0.69	0.69
应收账款周转率	12.2	13.7	13.5	13.0	13.5
应付账款周转率	5.5	5.7	8.0	8.0	8.5
每股指标(元/股)					
每股收益(最新摊薄)	0.74	0.84	1.55	1.59	1.74
每股经营现金流 (最新摊薄) 1.78	2.15	1.79	2.85	2.66
每股净资产(最新摊薄)	6.88	7.42	8.67	9.80	10.91
估值指标(倍)					
P/E	13.3	11.6	6.3	6.2	5.6
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.2	6.3	4.0	3.5	2.9

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所



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中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		买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市	吡五 无初	増持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
场以沪深 300 指数为基准;新三板市场以三板成指(针	股票评级	持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股	4= 11. 35 m	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之
	行业评级		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 上海

地址:北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 地址:上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编: 100032 邮编: 200120

传真: 010-57671718 电话: 021-38934111

邮箱: gsresearch@gszq.com 邮箱: gsresearch@gszq.com

肯昌 深圳

地址: 南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 地址: 深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编: 330038 邮编: 518033

传真: 0791-86281485 邮箱: gsresearch@gszq.com

邮箱: gsresearch@gszq.com