

祁连山 (600720)

量价齐升，业绩超预期

——2019 三季度业绩预告点评

 鲍雁辛 (分析师)	赵晨阳 (研究助理)
 0755-23976830	0755-23976911
 baoyanxin@gtjas.com	zhaochenyang@gtjas.com
证书编号 S0880513070005	S0880117100137

本报告导读:

公司 2019 三季度业绩超市场预期，下游需求旺盛，测算公司 8-9 月水泥熟料满产满销，Q3 价格毛利同比亦稳中有升。

投资要点:

- 维持“增持”评级。公司发布 2019 年三季度业绩预告，预计 1-9 月实现归母净利 10.3 亿元，同增 87%，扣非后归母净利约 9.15 亿元，同增 68%，超市场预期。上修公司 19-21 年 EPS 至 1.57(+0.26)、1.98(+0.57)、2.15(+0.58)元，同增 86%、26%、9%，按 EPS 变动等比例上调目标价至 14.5 元。
- 需求旺盛，8-9 月水泥熟料满产满销。测算 Q3 单季度归母净利约 5.3 亿元，同增 59%，扣非后归母净利约 5 亿元，同增约 51%，主要源于销量同比大幅增长，估算公司 Q3 水泥熟料销量约 750 万吨，同增 90 万吨，其中 8、9 两月满产满销，销量超市场预期。
- Q3 均价略高于去年同期，成本下行亦增厚利润。测算 19Q3 公司均价同增约 10 元/吨，同时因销量增加、煤炭价格下降及会计政策的变更（固定资产折旧时间拉长），成本明显下降，测算 Q3 吨毛利超 110 元，同比增加约 15 元。
- 政府补助增厚业绩。测算公司 Q3 非经常性经营收益约 3000 万元，主要源于公司收到“僵尸企业”职工分流安置的财政补助资金和“三供一业”分离移交费用政府补助资金分别 6496、3355 万元，而公司于报告期内对控股子公司酒钢（集团）宏达部分资产计提减值准备 5526.35 万元，持股兰石重装对公司 Q3 业绩贡献并不显著。
- 风险提示：异地置换线无序落地、甘肃青海基建不及预期

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,969	5,775	6,932	7,368	7,696
(+/-)%	17%	-3%	20%	6%	4%
经营利润 (EBIT)	784	954	1,413	1,845	1,989
(+/-)%	88%	22%	48%	31%	8%
净利润 (归母)	575	655	1,216	1,535	1,669
(+/-)%	245%	14%	86%	26%	9%
每股净收益 (元)	0.74	0.84	1.57	1.98	2.15
每股股利 (元)	0.23	0.30	0.30	0.30	0.30

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	13.1%	16.5%	20.4%	25.0%	25.8%
净资产收益率 (%)	10.8%	11.4%	18.0%	19.1%	17.6%
投入资本回报率 (%)	8.4%	11.1%	16.1%	20.6%	21.9%
EV/EBITDA	6.5	5.5	3.8	2.6	1.9
市盈率	13.3	11.6	6.3	5.0	4.6
股息率 (%)	2.3%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.50

上次预测: 12.50

当前价格: 9.81

2019.10.11

交易数据

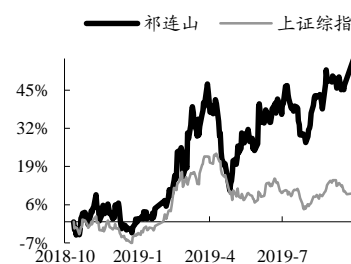
52 周内股价区间 (元)	5.97-9.98
总市值 (百万元)	7,615
总股本/流通 A 股 (百万股)	776/776
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	17.72
日均成交值 (百万元)	161.12

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,060
每股净资产	7.81
市净率	1.3
净负债率	5.63%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	(0.18)	0.02
Q2	0.46	0.63
Q3	0.43	0.64
Q4	0.13	0.28
全年	0.84	1.57

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	4%	13%	0%
相对指数	7%	12%	-14%

相关报告

《业绩超预期，费用率显著下降》2019.08.16

《扭亏为盈“开门红”，基建有望驱动业绩弹性》2019.04.20

《Q4 超预期，基建弹性初现》2019.03.24

模型更新时间: 2019.10.11

股票研究

原材料
建材

祁连山 (600720)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.50**

上次预测: 12.50

当前价格: 9.81

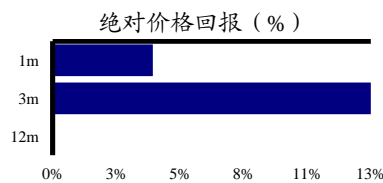
公司网址

www.qlssn.com

公司简介

公司中国建材集团旗下企业, 国家支持的 12 户重点水泥企业之一, 西北地区特种水泥生产基地。

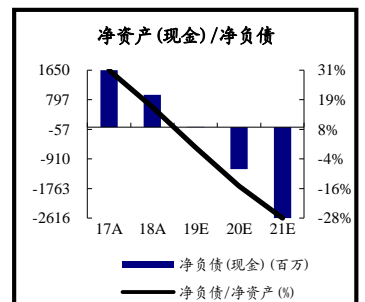
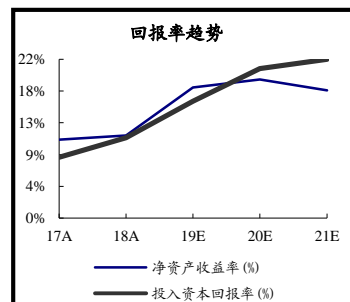
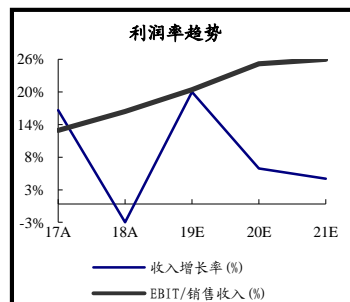
经过多年的发展, 公司构建了以水泥系列产品为主, 发展商品混凝土和骨料, 延伸上下游的产业链格局, 实现了由单一生产向生产经营、兼并重组和资本运营综合一体化的转变。



52 周价格范围: 5.97-9.98
市值 (百万): 7,615

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	5,969	5,775	6,932	7,368	7,696
营业成本	4,127	3,863	4,340	4,280	4,405
税金及附加	62	74	89	95	99
销售费用	316	300	360	383	400
管理费用	680	583	730	765	803
EBIT	784	954	1,413	1,845	1,989
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	-7	90	43	50
财务费用	126	86	39	17	-3
营业利润	692	914	1,524	1,931	2,102
所得税	135	148	274	346	377
少数股东损益	-46	34	63	80	87
净利润	575	655	1,216	1,535	1,669
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	793	479	833	1,953	3,268
其他流动资产	27	33	33	33	33
长期投资	164	215	215	215	215
固定资产合计	6,509	6,381	6,374	6,347	6,268
无形及其他资产	1,025	1,105	1,096	1,087	1,078
资产合计	10,141	9,701	10,427	11,737	13,211
流动负债	3,279	2,912	2,601	2,530	2,480
非流动负债	959	461	451	451	451
股东权益	5,339	5,758	6,741	8,043	9,479
投入资本(IC)	7,453	7,089	7,206	7,368	7,476
现金流量表					
NOPLAT	624	785	1,163	1,519	1,638
折旧与摊销	632	597	586	615	647
流动资金增量	136	346	-37	-197	-196
资本支出	182	-219	-539	-549	-529
自由现金流	1,574	1,510	1,173	1,387	1,560
经营现金流	1,018	1,277	1,420	1,998	2,165
投资现金流	176	-384	-449	-506	-479
融资现金流	-904	-1,180	-616	-372	-372
现金流净增加额	290	-287	355	1,120	1,314
财务指标					
成长性					
收入增长率	16.7%	-3.3%	20.0%	6.3%	4.5%
EBIT 增长率	88.4%	21.8%	48.1%	30.6%	7.8%
净利润增长率	245.0%	13.9%	85.7%	26.2%	8.7%
利润率					
毛利率	30.9%	33.1%	37.4%	41.9%	42.8%
EBIT 率	13.1%	16.5%	20.4%	25.0%	25.8%
净利润率	9.6%	11.3%	17.5%	20.8%	21.7%
收益率					
净资产收益率(ROE)	10.8%	11.4%	18.0%	19.1%	17.6%
总资产收益率(ROA)	5.7%	6.7%	11.7%	13.1%	12.6%
投入资本回报率(ROIC)	8.4%	11.1%	16.1%	20.6%	21.9%
运营能力					
存货周转天数	56	51	50	55	60
应收账款周转天数	30	27	28	33	38
总资产周转天数	636	627	530	549	592
净利润现金含量	1.77	1.95	1.17	1.30	1.30
资本支出/收入	-3%	4%	8%	7%	7%
偿债能力					
资产负债率	41.8%	34.8%	29.3%	25.4%	22.2%
净负债率	30.9%	16.3%	0.2%	-15.0%	-27.6%
估值比率					
PE	13.3	11.6	6.3	5.0	4.6
PB	1.4	1.3	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.5	5.5	3.8	2.6	1.9
P/S	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
股息率	2.3%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%



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
1. 投资建议的比较标准 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沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 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沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 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甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		