

上峰水泥 (000672.SZ)

Q3 盈利超预期, 看好 Q4 业绩弹性

公司披露 2019 年三季报预告: 预计前三季度实现归母净利润 15.2-15.6 亿元, 同比增长 65.5%-69.9%, 其中三季度单季实现归母净利润 5.7-6.1 亿元, 同比增长 39.5%-49.3%。

点评:

水泥量价齐升叠加骨料贡献, 单季利润超市场预期。 Q3 单季预计实现归母净利润 5.7-6.1 亿元, 再创历史新高, 我们判断主要得益于水泥主业的量价齐升与骨料业务盈利的释放。预计销量维持较快增长, 一方面长三角水泥需求有所加速, 7、8 月区域产量同比增长 12.8%、11.8%, 另一方面新疆需求也维持平稳增长; 吨均价受益于新疆价格同比的大幅提升和长三角的平稳表现预计有明显上涨。除此之外, 公司砂石骨料业务进入盈利释放期, 预计对利润也有良好贡献。

短期长三角供应多点受限, 看好 Q4 业绩弹性。 近期辽宁江苏运输事故导致运输管控更加严格, 以及弋阳海螺发生生产故障等, 短期长三角水泥供应面临超预期的多点受限, 我们判断华东水泥涨价或增加一轮。公司作为 70% 以上产能布局在长三角核心区域的企业, Q4 是板块业绩弹性最好的标的之一, 盈利有望再创新高。

投资建议:

沿江市场集中度高、格局稳固, 区域景气有望保持中高位震荡, 随着盈利中枢的提升且波动率的减小, 公司作为区域水泥龙头企业其现金流价值进一步凸显, 潜在的分红价值也较为可观。公司一直积极扩张产能和多元化, 中长期仍具备较好成长性。暂不考虑宁夏并购项目以及潜在新建与并购贡献, 基于四季度长三角景气, 我们上调公司盈利预测, 预计 2019 年-2021 年归母净利润分别为 22.16、23.06 和 23.40 亿元, 对应市盈率 6.0、5.8 和 5.7 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观政策反复、行业竞争态势恶化、产业链延伸不及预期、海外投资风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	4,588	5,305	6,730	6,677	6,811
增长率 yoy (%)	57.3	15.6	26.9	-0.8	2.0
归母净利润 (百万元)	792	1,472	2,216	2,306	2,340
增长率 yoy (%)	445.2	86.0	50.5	4.0	1.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.97	1.81	2.72	2.83	2.88
净资产收益率 (%)	32.7	41.7	40.9	32.1	26.1
P/E (倍)	16.8	9.1	6.0	5.8	5.7
P/B (倍)	5.9	3.9	2.5	1.9	1.5

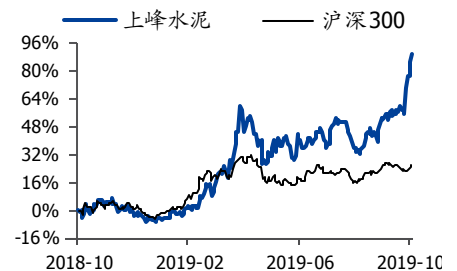
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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	16.38
总市值(百万元)	13,327.09
总股本(百万股)	813.62
其中自由流通股(%)	37.24
30 日日均成交量(百万股)	13.24

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、《上峰水泥 (000672.SZ): 长三角高景气的受益者》
2019-10-10



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	2,441	3,505	4,614	5,072	6,445
现金	533	915	1,378	2,246	3,112
应收账款	148	145	176	158	182
其他应收款	66	0	0	0	0
预付账款	59	95	97	81	89
存货	901	1,145	1,280	983	1,354
其他流动资产	735	1,205	1,683	1,603	1,707
非流动资产	3,547	3,497	4,421	5,288	6,079
长期投资	182	179	193	196	200
固定投资	2,350	2,218	2,832	3,502	4,168
无形资产	658	718	766	811	853
其他非流动资产	357	383	630	779	859
资产总计	5,988	7,002	9,035	10,360	12,524
流动负债	3,202	3,207	3,318	2,874	3,271
短期借款	1,362	813	600	500	400
应付账款	534	376	472	320	498
其他流动负债	1,306	2,018	2,245	2,055	2,373
非流动负债	434	229	238	230	210
长期借款	278	131	136	128	108
其他非流动负债	157	97	102	102	102
负债合计	3,637	3,436	3,555	3,105	3,482
少数股东权益	107	112	134	158	181
股本	814	814	814	814	814
资本公积	-964	-964	-964	-964	-964
留存收益	2,318	3,709	5,388	7,134	8,907
归属母公司股东收益	2,244	3,455	5,346	7,097	8,861
负债和股东权益	5,988	7,002	9,035	10,360	12,524

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	1,029	1,818	1,856	2,623	2,630
净利润	768	1,487	2,239	2,329	2,364
折旧摊销	286	298	210	276	348
财务费用	125	93	29	5	-20
投资损失	8	-34	-75	-33	-34
营运资金变动	-147	-34	-508	54	-23
其他经营现金流	-11	9	-39	-9	-5
投资活动净现金流	-234	-561	-738	-1,100	-1,100
资本支出	187	198	915	853	782
长期投资	-9	-407	-15	-3	-4
其他投资现金流	-56	-770	163	-250	-322
筹资活动净现金流	-783	-985	-654	-655	-664
短期借款	372	-549	-213	-100	-100
长期借款	43	-146	5	-8	-20
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,205	-290	-446	-547	-544
现金净增加额	13	271	464	868	866

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,588	5,305	6,730	6,677	6,811
营业成本	2,996	2,827	3,395	3,168	3,271
营业税金及附加	68	61	82	81	83
营业费用	106	109	116	117	117
管理费用	265	266	293	305	313
财务费用	125	93	29	5	-20
资产减值损失	6	17	3	5	5
公允价值变动收益	-0	-21	34	0	0
投资净收益	-8	34	75	33	34
营业利润	1,058	1,982	2,976	3,086	3,133
营业外收入	1	8	4	8	8
营业外支出	3	15	10	4	4
利润总额	1,055	1,975	2,970	3,090	3,137
所得税	288	488	732	761	773
净利润	768	1,487	2,239	2,329	2,364
少数股东收益	-24	15	22	23	24
归属母公司净利润	792	1,472	2,216	2,306	2,340
EBITDA	1,414	2,305	3,200	3,369	3,469
EPS (元/股)	0.97	1.81	2.72	2.83	2.88

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	57.3	15.6	26.9	-0.8	2.0
营业利润 (%)	556.8	87.3	50.1	3.7	1.5
归属母公司净利润 (%)	445.2	86.0	50.5	4.0	1.5
盈利能力					
毛利率 (%)	34.7	46.7	49.6	52.6	52.0
净利率 (%)	17.3	27.8	32.9	34.5	34.4
ROE (%)	32.7	41.7	40.9	32.1	26.1
ROIC (%)	19.9	32.7	36.3	29.6	24.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	60.7	49.1	39.4	30.0	27.8
净负债比率 (%)	51.3	4.7	-10.9	-21.5	-28.0
流动比率	0.8	1.1	1.4	1.8	2.0
速动比率	0.5	0.7	1.0	1.4	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.82	0.84	0.69	0.60
应收账款周转率	29.4	36.3	42.0	40.0	40.0
应付账款周转率	5.0	6.2	8.0	8.0	8.0
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	1.81	2.72	2.83	2.88
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.03	2.39	2.28	3.22	3.23
每股净资产 (最新摊薄)	2.76	4.25	6.57	8.72	10.89
估值指标 (倍)					
P/E	16.8	9.1	6.0	5.8	5.7
P/B	5.9	3.9	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	10.4	5.8	4.0	3.6	3.2

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

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com