

## 华润水泥控股 (1313)

### 业绩符合预期, “大湾区”需求蓄势待发

#### ——华润水泥 2018 三季度报点评

	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:

公司三季度业绩符合市场预期, 18Q3 受雨水天气影响, 水泥需求增速略有放缓, 但国庆节后旺季效应呈现, 需求达旺季较好水平, 而混凝土价格延续爬坡态势。

#### 摘要:

- **维持“增持”评级:** 公司 2018 前三季度实现营收 275.38 亿港元, 同增 35.4%, 归母净利 60.93 亿港元, 同增 130%, 符合预期。我们维持公司 2018-2020 年业绩 88.85、97.8、107.5 亿港元的预期, 对应 eps1.27、1.4、1.54 港元, 对应 2018 年 PE6.4X。维持目标价 11.8 港元。公司每年派息两次, 18H1 分红率 47.7%, 若年报延续中报分红力度, 则对应 2018 年 10 月 19 日收盘市值, 股息率约 7.4%, 高股息率提供高安全边际, 继续重点推荐。
- **18Q3 受雨水天气影响需求增速略有放缓, 价格中枢季节性小幅回落:** 2018 前三季度公司水泥熟料销量 6078 万吨, 同增 4.1%, 增速较 18H1 放缓 (6.7%)。Q3 水泥销量 2077.1 万吨, 同比基本持平。18Q3 公司水泥熟料吨均售价 363 港元, 环比 18Q2 下降 29 港元, 但同比增加 79 港元。我们认为主要原因为核心区域两广三季度雨水较多 (9 月下旬受台风天气影响), 影响水泥需求。但国庆节后旺季效应呈现, 公司水泥日均发货量达同期较好水平。而 8 月下旬公司已开启涨价, 较往年约提早一月。我们认为随着广东省 1.9 万亿基建“补短板”项目的开启, 四季度公司核心区域水泥需求有望维持旺盛态势, 而价格中枢的抬升将成大概率。
- **混凝土价格延续爬坡态势, 砂石价格 Q3 稳中有降:** 18Q3 混凝土均价达 446 元/方, 自 17Q2 价格中枢持续抬升 (17Q2-18Q2 价格分别为 371、378、381、417、428 元/方)。而 2018 前三季度混凝土销量 1036.7 万方, 同增 9%, 其中 Q3 销量 341.8 万方, 同增 2.5%, 增速有所放缓, 我们判断主要受雨水天气影响。而成本端砂石价格自年初暴涨, 但三季度来供需失衡态势趋缓, 砂石价格稳中有降, 成本上涨压力趋缓。
- **粤港澳大湾区及海南自贸区的建设打开华南水泥需求空间:** 我们认为粤港澳大湾区及海南自贸区建设将提供华南水泥需求韧性, 公司为两广水泥产能最大的龙头企业, 市占比超 20%, 且在海南布局 5 条年产能共 440 万吨水泥产线, 盈利的确定性较强。
- **风险提示: 需求断崖式下滑、供给侧调控放松**

财务摘要 (百万港元)	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	26,779	25,647	29,958	45,085	47,350	49,745
(+/-)%	-18.03%	-4.22%	16.81%	50.50%	5.02%	5.06%
毛利润	6,414	7,021	9,242	18,801	20,231	21,764
净利润	1,015	1,326	3,617	8,885	9,780	10,747
(+/-)%	-75.87%	30.64%	172.78%	145.66%	10.07%	9.88%
PE	56.10	42.94	15.75	6.41	5.82	5.30
PB	2.14	2.19	1.88	1.62	1.42	1.24

评级: **增持**

当前价格 (港元): 8.16

2018.10.22

#### 交易数据

52 周内股价区间 (港元)	4.68-10.32
当前股本 (百万股)	6,983
当前市值 (百万港元)	56,981

## 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

本报告仅限中国大陆地区发行，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
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 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香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的比较标准</b> 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香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		