



时富金融服务集团

个股点评

600585.SH 海螺水泥

分析员：王嘉敏

2019年08月13日

评级

评级：买入；目标价：50.00人民币

公司简介

海螺水泥主营业务为水泥、商品熟料及骨料的生产和销售，产品广泛应用于铁路、公路、机场、水利等国家大型建设工程，及房地产、水泥制品等市场。

投资亮点

行业龙头，首季盈利创同期新高

(1)海螺水泥通过积极的国内外产能建设和并购，分别拥有熟料/水泥/骨料产能2.52亿吨/3.53亿吨/3,870万吨，规模居全国第二，为行业龙头之一。公司于采购、生产和物流等形成规模效应和拥有低成本优势，利润水平行业领先。
(2)尽管第一季度为水泥行业的传统淡季，公司首季收入和归属母公司股东净利润仍分别录得63%和27%的按年增长。

扩基建政策利好水泥需求

今年上半年固定资产投资增速达5.8%。我们憧憬政府为应对经济下行压力及完成「十三五」相关指标，将大力推出「专项债」等政策加速基建投资和逐步放宽房地产调控力度，未来2年水泥需求前景稳健。其中，中部、西部为政策支持的重点区域。公司共约55%的收入来源于中部和西部，该地区将成收入增长主动力。

行业集中度持续提升

环保政策收紧和企业并购推动下，2018年前10家水泥企业熟料产能集中度上升至64%，较2015年提升12个百分点。PC32.5R水泥标准将于10月1日起全面取消，有助淘汰产能落后的中小型粉磨站和促进行业整合。此外，下半年水泥供应减少料令价格上升，整体行业盈利水平改善。公司作为行业龙头可受惠，市占率和利润率有望进一步提升。

防守和增长兼备

公司不仅收入和盈利增长前景较佳，因(1)与基建关联性高，(2)4.4%的股息率吸引及(3)6.5倍的市盈率接近历史低位，其防守力亦不俗。

风险因素

- (1)宏观经济下行，房地产政策收紧，房地产投资需求减弱之风险；
- (2)原材料、煤电等价格上涨，毛利率受压之风险；
- (3)行业产能过剩，水泥价格下降之风险。

彭博盈利分析及预测

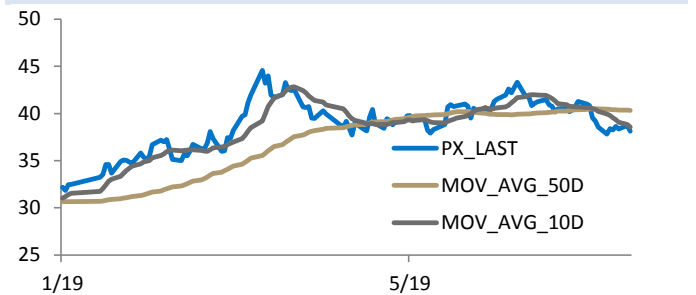
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	34.3	35.6	34.2	32.6
EBITDA利润率(%)	32.0	34.1	32.3	31.7
经营利润率(%)	25.6	30.0	29.7	27.9
净利润率(%)	21.3	23.3	22.4	22.3
资产回报率(%)	12.5	22.1	20.3	18.3
股本回报率(%)	19.1	29.6	24.4	20.9
收入增长(%)	34.6	72.7	8.2	1.6
盈利增长(%)	85.9	88.3	4.3	1.1
每股盈利增长(%)	84.6	89.7	3.4	0.6
股息率(%)	4.4	4.4	4.8	4.6

数据来源：时富、彭博

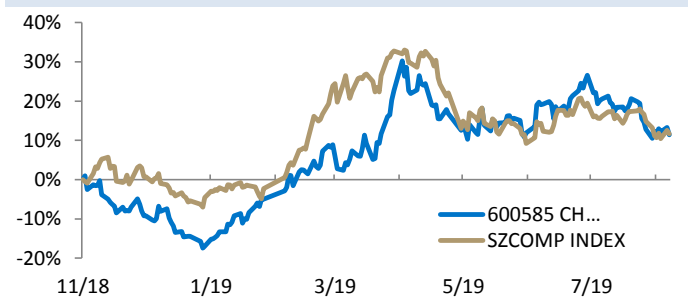
基本数据 (人民币)

现价	38.12	市盈率(倍)	6.5
52周低/高	27.23-44.65	市帐率(倍)	1.7
市值(百万)	202,318	日均成交(股)	20,174,350

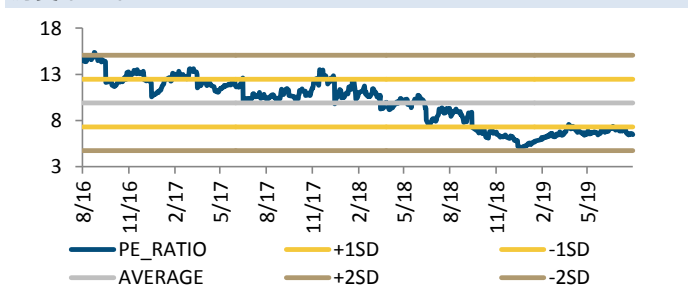
股价表现



相对市场表现

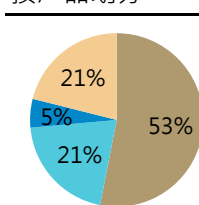


历史市盈率

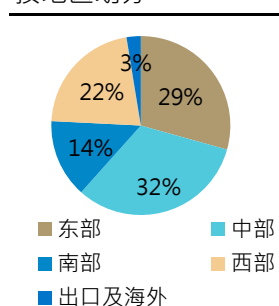


最新收入贡献

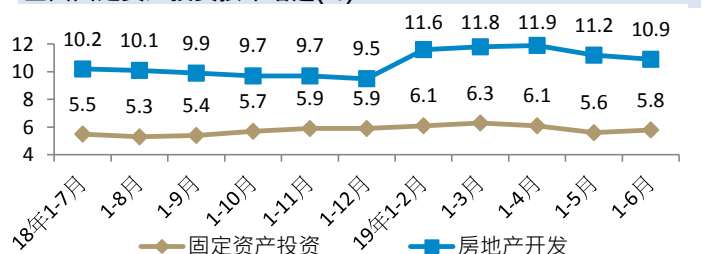
按产品划分



按地区划分



全国固定资产投资按年增速(%)





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿、国家统计局、工信部

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所提及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。