

評級

評級：買入；目標價：50.00人民幣

公司簡介

海螺水泥主營業務為水泥、商品熟料及骨料的生產和銷售，產品廣泛應用於鐵路、公路、機場、水利等國家大型基建工程，及房地產、水泥制品等市場。

投資亮點

行業龍頭，首季盈利創同期新高

(1)海螺水泥通過積極的國內外產能建設和併購，分別擁有熟料/水泥/骨料產能2.52億噸/3.53億噸/3,870萬噸，規模居全國第二，為行業龍頭之一。公司於採購、生產和物流等形成規模效應和擁有低成本優勢，利潤水平行業領先。
(2)儘管第一季度為水泥行業的傳統淡季，公司首季收入和歸屬母公司股東淨利潤仍分別錄得63%和27%的按年增長。

擴基建政策利好水泥需求

今年上半年固定資產投資增速達5.8%。我們憧憬政府為應對經濟下行壓力及完成「十三五」相關指標，將大力推出「專項債」等政策加速基建投資和逐步放寬房地產調控力度，未來2年水泥需求前景穩健。其中，中部、西部為政策支持的重點區域。公司共約55%的收入來源於中部和西部，料該地區將成收入增長主動力。

行業集中度持續提升

環保政策收緊和企業併購推動下，2018年前10家水泥企業熟料產能集中度上升至64%，較2015年提升12個百分點。PC32.5R水泥標準將於10月1日起全面取消，有助淘汰產能落後的中小型粉磨站和促進行業整合。此外，下半年水泥供應減少料令價格上升，整體行業盈利水平改善。公司作為行業龍頭可受惠，市佔率和利潤率有望進一步提升。

防守和增長兼備

公司不僅收入和盈利增長前景較佳，因(1)與基建關聯性高、(2)4.4%的股息率吸引及(3)6.5倍的市盈率接近歷史低位，其防守力亦不俗。

風險因素

- (1)宏觀經濟下行，房地產政策收緊，房地產投資需求減弱之風險；
- (2)原材料、煤電等價格上漲，毛利率受壓之風險；
- (3)行業產能過剩，水泥價格下降之風險。

彭博盈利分析及預測

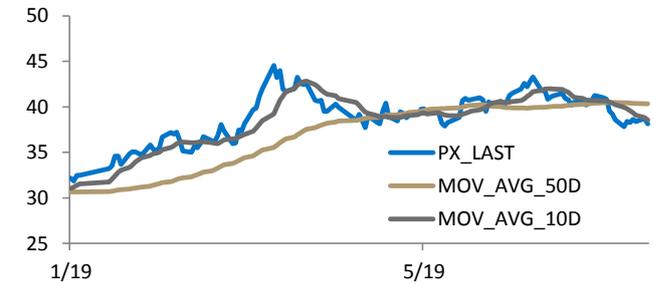
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	34.3	35.6	34.2	32.6
EBITDA利潤率(%)	32.0	34.1	32.3	31.7
經營利潤率(%)	25.6	30.0	29.7	27.9
淨利潤率(%)	21.3	23.3	22.4	22.3
資產回報率(%)	12.5	22.1	20.3	18.3
股本回報率(%)	19.1	29.6	24.4	20.9
收入增長(%)	34.6	72.7	8.2	1.6
盈利增長(%)	85.9	88.3	4.3	1.1
每股盈利增長(%)	84.6	89.7	3.4	0.6
股息率(%)	4.4	4.4	4.8	4.6

數據來源：時富、彭博

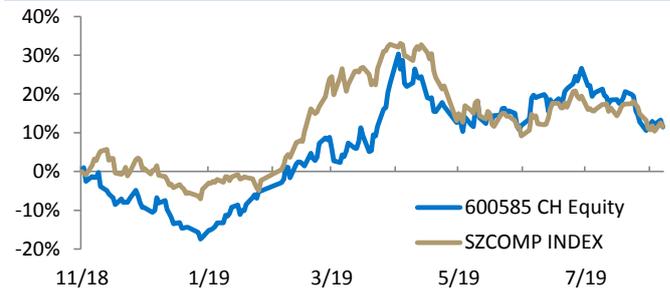
基本數據 (人民幣)

現價	38.12	市盈率(倍)	6.5
52週低/高	27.23-44.65	市帳率(倍)	1.7
市值(百萬)	202,318	日均成交(股)	20,174,350

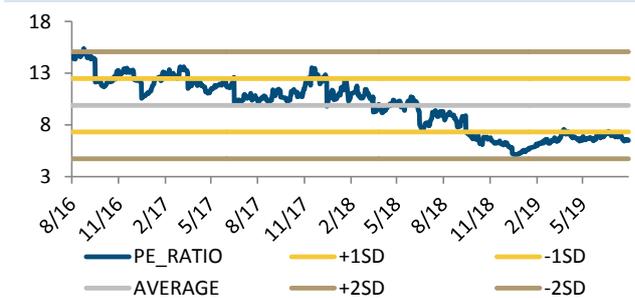
股價表現



相對市場表現

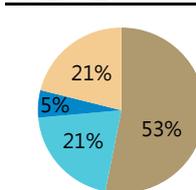


歷史市盈率

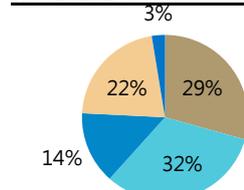


最新收入貢獻

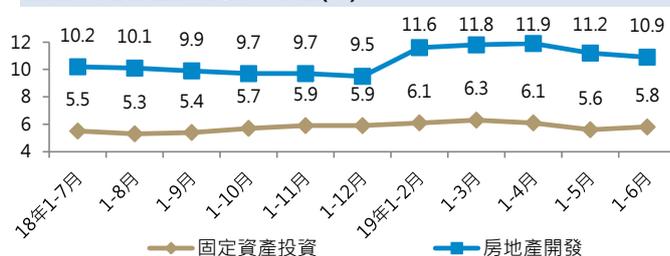
按產品劃分



按地區劃分



全國固定資產投資按年增速(%)





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、國家統計局、工信部

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。