

华新水泥（600801.SH）

西南拉法基资产并表，一季度业绩大增

报告期内公司实现营业收入 38.8 亿元，同比增长 61.2%；实现归属净利润 0.95 亿元，同比增长 169.6%；对应每股收益 0.06 元。预计 2017 年 1-6 月归属净利润同比增幅在 50%以上。

● 收购拉法基资产并表，一季度营收大幅增长，盈利大幅改善

公司一季度综合销量约 1336 万吨，同比增长约 27%，主要是收购拉法基水泥资产开始并表，公司同口径实际销量约 1022 万吨，同比基本持平；另外价格同比去年大幅上涨，使得公司营收增长较快，同时盈利大幅改善；中南、西南地区一季度水泥价格分别同比上升 41.0%、34.5%，公司吨收入约 290 元，同比提升 61 元，吨成本 228 元，同比提升 39 元，吨毛利 62 元，同比提升 22 元，吨净利 6 元，同比提升 20 元（去年同期亏损，吨净利-14 元）。

● 西南版图扩张，海外布局领先

公司为两湖地区龙头，原有产能主要集中于华中地区，立足本省湖北（产能布局 56%），在收购拉法基重庆、云贵水泥后，版图扩大至西南，影响力增强，未来将成为区域内整合市场的重要力量，同时整体产能规模亦进一步扩大，新增熟料产能 1000 万吨、水泥产能 1500 万吨，此外，公司率先在海外布局，并持续推进，塔国索格特 3000t/d 生产线亦于 2016 年点火投产，哈萨克斯坦、尼泊尔等国的产线项目也在继续推进。

● 投资建议

公司是两湖地区水泥龙头，历来弹性大，年初以来水泥价格受益“去产量”价格表现亮眼，公司盈利趋势有望继续向好；中期来看，区域整合、海外布局、环保前瞻布局，将成为新的增长点；我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.68、0.65、0.69 元，给予“买入”评级。

● 风险提示：

固定资产投资持续下滑，海外项目进展低预期

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	13,271.32	13,525.76	18,324.90	18,360.00	18,492.00
增长率(%)	-17.03%	1.92%	35.48%	0.19%	0.72%
EBITDA(百万元)	2,486.46	2,882.63	3,543.85	3,624.55	3,587.78
净利润(百万元)	102.76	451.94	1,022.04	968.29	1,036.99
增长率(%)	-91.59%	339.82%	126.15%	-5.26%	7.10%
EPS（元/股）	0.069	0.302	0.683	0.647	0.693
市盈率（P/E）	118.78	25.68	13.41	14.16	13.22
市净率（P/B）	1.27	1.16	1.24	1.14	1.05
EV/EBITDA	7.83	6.47	5.55	4.82	4.16

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

9.05 元

前次评级

买入

报告日期

2017-04-27

分析师： 邹 戈 S0260512020001



021-60750616



zouge@gf.com.cn

分析师： 谢 璐 S0260514080004



021-60750630



xielu@gf.com.cn

相关研究：

华新水泥（600801.SH）：盈 2017-03-29

利持续回暖，Q4 量价齐升业

绩大增

华新水泥（600801.SH）：盈 2016-08-27

利底部回升，向上弹性大

华新水泥（600801.SH）：拉 2016-08-08

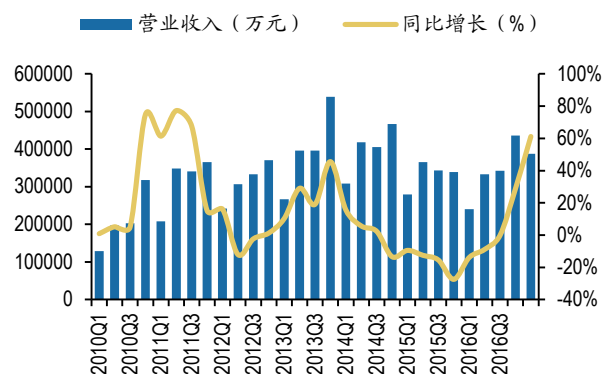
法基水泥资产注入，西南版图

扩张

联系人： 徐笔龙 021-60750611

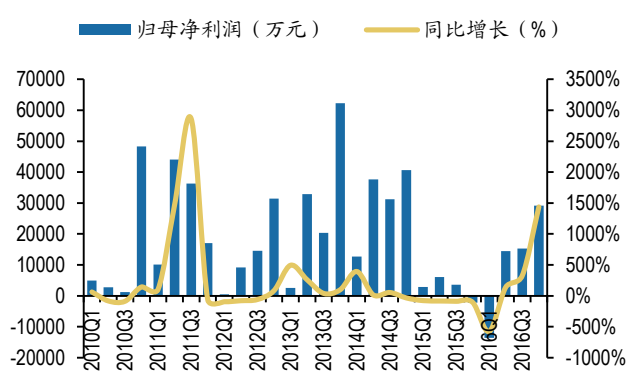
xubilong@gf.com.cn

图1：2017年Q1公司营收同比增长61.2%



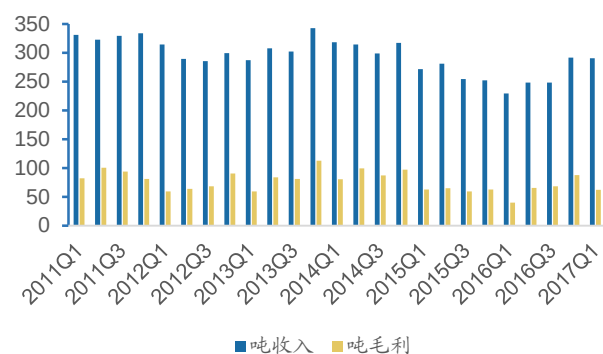
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图2：2017年Q1归属净利润同比上升169.6%



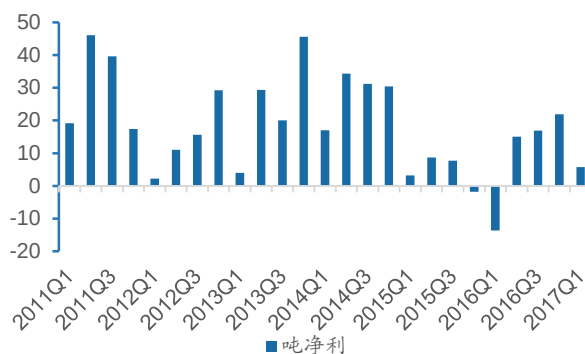
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图3：2017年Q1公司吨毛利同比+22元



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图4：2017年Q1公司吨净利6元



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图5：一季度中南地区水泥价格同比上升



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

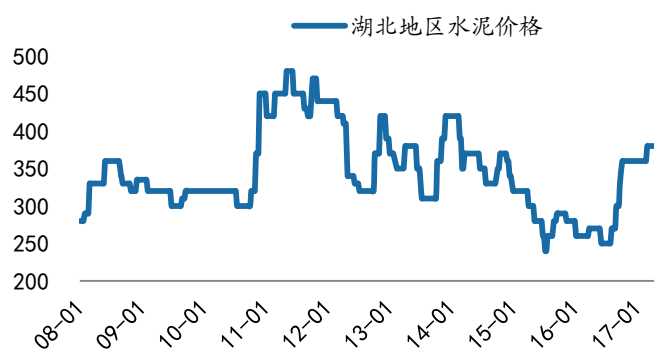
图6：一季度西南地区水泥价格同比上升



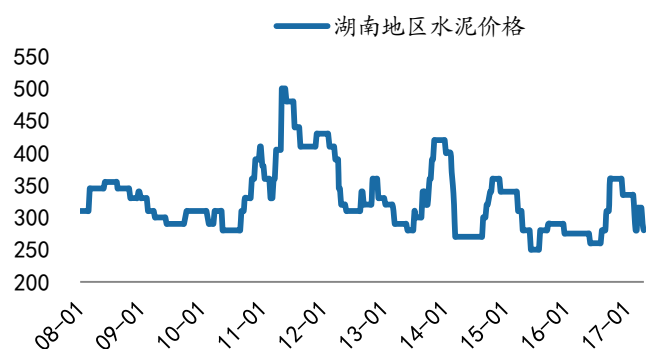
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

图7：湖北地区水泥价格

图8：湖南地区水泥价格



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5034	7425	7997	8924	9290	经营活动现金流	2753	3096	2659	3456	3344
货币资金	2122	3719	3000	4000	4400	净利润	226	621	1327	1291	1383
应收及预付	1574	1609	2671	2516	2495	折旧摊销	1523	1580	1519	1585	1634
存货	1148	1174	1525	1607	1593	营运资金变动	268	288	-716	122	49
其他流动资产	190	922	802	802	802	其它	737	607	528	458	278
非流动资产	20452	20002	18851	18077	16968	投资活动现金流	-1719	-2005	-552	-712	-427
长期股权投资	321	388	388	388	388	资本支出	-1588	-1176	-559	-719	-434
固定资产	14986	15381	14410	13411	12364	投资变动	-125	-871	7	7	7
在建工程	1888	771	871	1071	971	其他	-6	42	0	0	0
无形资产	2902	3078	3083	3108	3147	筹资活动现金流	-1768	688	-2826	-1744	-2517
其他长期资产	354	384	99	99	99	银行借款	2713	3286	2423	-1187	-2140
资产总计	25487	27427	26847	27001	26258	债券融资	-3507	-2025	-4693	0	0
流动负债	7220	9801	8491	7353	5228	股权融资	16	2	0	0	0
短期借款	1162	904	3327	2140	0	其他	-990	-575	-556	-557	-377
应付及预收	4410	4510	5164	5213	5228	现金净增加额	-734	1780	-719	1000	400
其他流动负债	1648	4387	0	0	0	期初现金余额	2684	2122	3719	3000	4000
非流动负债	7277	6224	5628	5628	5628	期末现金余额	1950	3902	3000	4000	4400
长期借款	2879	3635	3635	3635	3635						
应付债券	3832	1993	1993	1993	1993						
其他非流动负债	566	597	0	0	0						
负债合计	14497	16025	14119	12981	10856						
股本	1498	1498	1496	1496	1496						
资本公积	2509	2510	2510	2510	2510						
留存收益	5608	5985	7007	7975	9012						
归属母公司股东权	9615	9992	11013	11981	13018						
少数股东权益	1372	1379	1684	2007	2353						
负债和股东权益	25487	27427	26847	27001	26258						

利润表						主要财务比率					
单位: 百万元											
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	13271	13526	18325	18360	18492	成长能力(%)					
营业成本	10132	9971	13167	13328	13524	营业收入增长	-17.0	1.9	35.5	0.2	0.7
营业税金及附加	200	208	275	275	277	营业利润增长	-88.8	313.2	113.8	-2.8	7.5
销售费用	1060	1106	1503	1432	1442	归属母公司净利润增长	-91.6	339.8	126.1	-5.3	7.1
管理费用	916	939	1356	1285	1294	获利能力(%)					
财务费用	674	569	356	417	209	毛利率	23.7	26.3	28.1	27.4	26.9
资产减值损失	137	36	0	0	0	净利率	1.7	4.6	7.2	7.0	7.5
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	ROE	1.1	4.5	9.3	8.1	8.0
投资净收益	38	86	7	7	7	ROIC	3.6	5.8	8.7	9.3	9.6
营业利润	190	784	1676	1629	1752	偿债能力					
营业外收入	190	156	100	100	100	资产负债率(%)	56.9	58.4	52.6	48.1	41.3
营业外支出	43	132	6	8	8	净负债比率	0.7	0.5	0.4	0.2	-
利润总额	337	807	1770	1721	1844	流动比率	0.70	0.76	0.94	1.21	1.78
所得税	111	186	442	430	461	速动比率	0.53	0.63	0.75	0.98	1.45
净利润	226	621	1327	1291	1383	营运能力					
少数股东损益	123	169	305	323	346	总资产周转率	0.51	0.51	0.68	0.68	0.69
归属母公司净利润	103	452	1022	968	1037	应收账款周转率	17.72	22.71	18.25	18.25	18.25
EBITDA	2486	2883	3544	3625	3588	存货周转率	8.36	8.59	8.96	8.63	8.72
EPS (元)	0.07	0.30	0.68	0.65	0.69	每股指标(元)					
						每股收益	0.07	0.30	0.68	0.65	0.69
						每股经营现金流	1.84	2.07	1.78	2.31	2.23
						每股净资产	6.42	6.67	7.36	8.01	8.70
						估值比率					
						P/E	118.8	25.7	13.4	14.2	13.2
						P/B	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1
						EV/EBITDA	7.8	6.5	5.5	4.8	4.2

广发建材行业研究小组

- 邹戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。
- 谢璐：分析师，南开大学经济学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心。
- 徐笔龙：研究助理，南京大学管理学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 赵勇臻：联系人，上海交通大学材料科学与工程硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。