华新水泥(600801)/水泥制造 H1 业绩爆发，未来更加光明

评级：买入

市场价格：12.49

目标价格：15

分析师：黄诗涛

执业证书编号：S0740517010006

电话：

Email：huangst@r.qlzq.com.cn

联系人：张琰

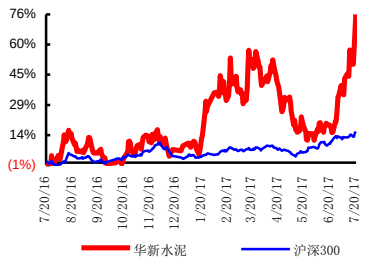
电话：021-20315169

Email：zhangyan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,498
流通股本(百万股)	1,498
市价(元)	12.49
市值(百万元)	15,100
流通市值(百万元)	12,100

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《长江流域水泥的弹性品种》-2017.3.25

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	13,271	13,526	21,958	22,290	22,956
增长率 yoy%	-17.03%	1.92%	62.34%	1.52%	2.99%
净利润	103	452	1,739	1,853	1,988
增长率 yoy%	-91.59%	339.82%	284.77%	6.56%	7.30%
每股收益（元）	0.07	0.30	1.16	1.24	1.33
每股现金流量	1.84	2.07	2.89	2.79	2.95
净资产收益率	1.07%	4.52%	15.28%	14.40%	13.75%
P/E	182.03	41.39	10.76	10.09	9.41
P/B	1.95	1.87	1.64	1.45	1.29

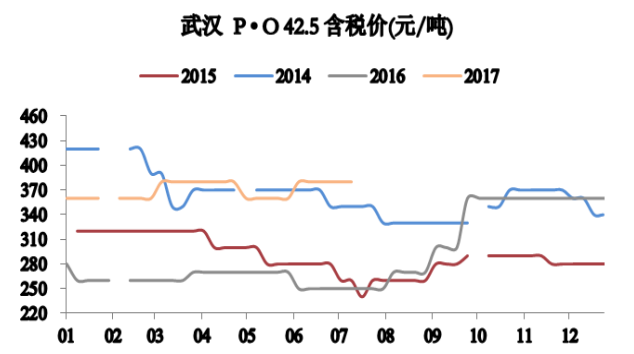
备注：

投资要点

- **事件：**华新水泥公布 2017 年 H1 业绩预增公告，2017 年上半年度公司实现归属上市公司股东的净利润在 **69000 万元-76000 万元**期间。与上年同期相比，将**增长 8500%-9300%**。

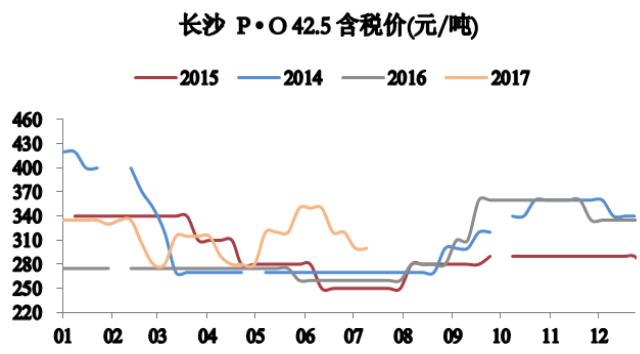
- **公司业务区域内行业景气上行带动业绩大幅提升：从水泥价格角度看，**随着年初错峰限产和行业协同的不断深化，上半年华新水泥主要业务区域湖北、湖南、云南、川渝等区域水泥价格相比去年同期均出现大幅增长；西藏区域因为区域内良好的供需关系，价格维持高位运行。**从水泥产量数据看，**2017 年 1-5 月，华新核心经营区域**湖南、湖北、重庆、四川产量维持稳定**，而西藏、云南华新的两个区域内水泥产量分别增长 5.9%，29.30%。**产品价格大幅增长叠加整体需求稳中有升，是上半年华新水泥业绩爆发式增长的核心驱动因素。**
- **注入拉法基资产，云南区域改善明显，大幅增厚公司业绩：**2017 年公司完成了对拉豪集团位于云南、重庆、贵州区域水泥厂的资产整合。**其中云南区域近年供需关系明显向好，**区域内水泥产能约为 1.2 亿吨，今年的需求量预计将增长到 1.05 亿吨以上，处于较为健康的状态；**同时华新对原有拉豪资产经营层面进行优化**，一方面整合销售，**对原有渠道进行拓展**，加大民用市场开拓力度，另一方面改变拉豪原有经营策略，和区域内企业深化协同。**因而华新的云南区域经营情况呈现量价齐升态势，2017 年上半年开始为公司贡献明显利润，我们预计云南未来将成为华新核心的盈利区域之一。**
- **供给侧改革继续深化，行业格局将进一步向好：短期角度看，**我们看到今年夏季各地陆续推出错峰限产，行业整体协同心态和对于产量的控制能力进一步增强，行业短期盈利能力得到强有力支撑；**从中长期角度看，**在接下来的水泥行业 C12+3 扩大会议上，我们将看到水泥供给侧改革的整体蓝图和方案呈现在市场面前，行业龙头企业的中期预期将有望得到提振。
- **投资建议：**我们维持 2017 年初对行业景气走势**“淡季微幅下跌，全年高位震荡向上，四季度才是价格高点”**的判断，7-8 月份库存将逐渐回落，9 月份旺季将迎来水泥价格第二波大幅上涨，**华新水泥作为中南、西南区域的水泥龙头企业，将受益于区域内水泥需求的稳定增长和行业整体价格的进一步上行，具备明显业绩弹性。中期维度看，公司将明显受益于供给侧改革的不断深化和海外扩张带来的盈利增长。**我们预计公司 2017-19 年 EPS 为 1.16，1.24，1.33，PE 为 10.7，10.1，9.4。给予“买入”评级。
- **风险提示事件：** **宏观经济风险，供给侧改革不达预期**

图表 1：湖北区域水泥价格情况



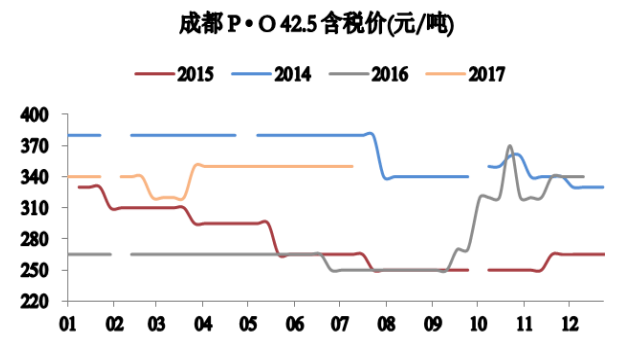
来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表 2：湖南区域水泥价格情况



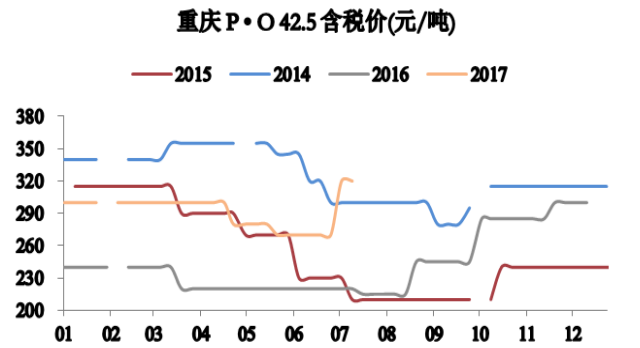
来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表 3：成都区域水泥价格情况



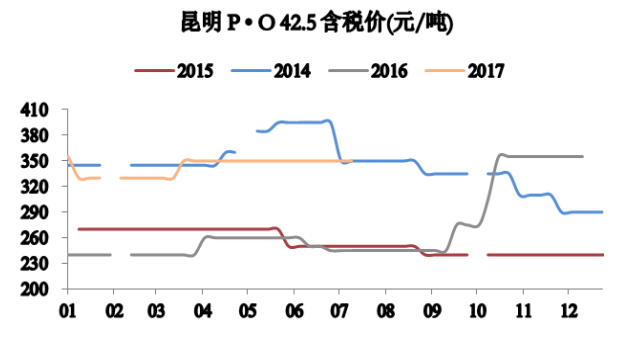
来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表 4：重庆区域水泥价格情况



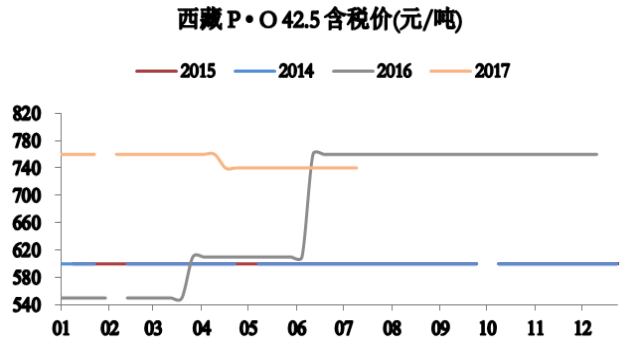
来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表 5：云南区域水泥价格情况



来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表 6：西藏区域水泥价格情况



来源：数字水泥网，中泰证券研究所

图表7：各地陆续推出夏季错峰生产计划

序号	省市地区	停窑时间安排	备注
1	内蒙古自治区	7月1日-8月31日	停修40天
2	辽宁省	6-8月每月停窑15天	
3	吉林省	7月停窑15天	15天
4	黑龙江省	7月1日-7月15日	共停15天
5	陕西省	5月20日-7月20日	30天
6	山西省	6月26日-7月5日 10天 7月26日-8月4日 10天	共停20天
7	河北省	西南部邯郸、邢台、石家庄、保定四市：6月26日-7月5日停产10天 东北部张家口、承德、唐山、廊坊四市：7月1日-7月10日停窑10天 秦皇岛市：7月15日-7月24日停窑10天	分三个区域7月共停10天
8	江苏省	6月24日-7月30日	共计20天（其中包括春节期间45天停窑计划中的剩余10天
9	山东省	6月26日-7月15日	
10	江西省	6月1日-8月20日前全省平均每条窑线停10天	10天
11	四川省	除广安、达州地区以外：6月停产7天，7-8月合计停产15天，其中7月至少停7天	共停15天
12	重庆市	重点错峰生产区：都市核心功能区、都市功能扩展区和城市发展新区：每条熟料生产线7-9月错峰生产45天，11-12月错峰停产25天，共计70天 一般错峰生产区：渝东北生态涵养发展区和渝东南区生态保护发展区：水泥企业每条熟料生产线7-9月错峰35天，11-12月错峰20天。共计55天	两个时段： 7月1日-9月底 11月1日-12月底 两个区域： 重点生产区：共停70天 一般生产区：共停55天
13	福建省	6月12日-7月11日期间每条窑线停窑检修10天	共停10天
14	湖南省	2017每条窑线平均停窑100天，其中二季度停窑20天	
15	河南省	6月11日-7月1日停窑20天，8月份停窑安排：8月初，具体停窑时间视全省水泥熟料库存和市场情况而定，但是最低停窑时间不低于15天	7月不停

来源：中泰证券研究所

图表 8：华新水泥核心财务指标情况

损益表（人民币百万元）

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	**13,271**	**13,526**	**21,958**	**22,290**	**22,956**
增长率	*-17.0%*	*1.9%*	*62.3%*	*1.5%*	*3.0%*
营业成本	-10,132	-9,971	-16,112	-16,280	-16,688
% 销售收入	*76.3%*	*73.7%*	*73.4%*	*73.0%*	*72.7%*
毛利	3,139	3,555	5,845	6,010	6,268
% 销售收入	*23.7%*	*26.3%*	*26.6%*	*27.0%*	*27.3%*
营业税金及附加	-200	-208	-337	-342	-352
% 销售收入	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*
营业费用	-1,060	-1,106	-1,537	-1,560	-1,607
% 销售收入	*8.0%*	*8.2%*	*7.0%*	*7.0%*	*7.0%*
管理费用	-916	-939	-1,317	-1,337	-1,377
% 销售收入	*6.9%*	*6.9%*	*6.0%*	*6.0%*	*6.0%*
息税前利润（EBIT）	964	1,302	2,654	2,770	2,931
% 销售收入	*7.3%*	*9.6%*	*12.1%*	*12.4%*	*12.8%*
财务费用	-674	-569	-609	-588	-586
% 销售收入	*5.1%*	*4.2%*	*2.8%*	*2.6%*	*2.6%*
资产减值损失	137	36	20	20	20
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资收益	38	86	30	30	30
% 税前利润	*6.1%*	*9.7%*	*1.4%*	*1.3%*	*1.2%*
营业利润	464	855	2,095	2,232	2,396
营业利润率	*3.5%*	*6.3%*	*9.5%*	*10.0%*	*10.4%*
营业外收支	147	23	40	40	40
税前利润	**611**	**878**	**2,135**	**2,272**	**2,436**
利润率	*4.6%*	*6.5%*	*9.7%*	*10.2%*	*10.6%*
所得税	-111	-186	-356	-380	-407
所得税率	*18.2%*	*21.2%*	*16.7%*	*16.7%*	*16.7%*
净利润	226	621	1,739	1,853	1,988
少数股东损益	123	169	0	0	0
归属于母公司的净利润	**103**	**452**	**1,739**	**1,853**	**1,988**
净利率	*0.8%*	*3.3%*	*7.9%*	*8.3%*	*8.7%*

现金流量表（人民币百万元）

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	226	621	1,739	1,853	1,988
加:折旧和摊销	1,523	1,580	1,561	1,624	1,687
资产减值准备	137	36	0	0	0
公允价值变动损失	0	-1	0	0	0
财务费用	669	572	609	588	586
投资收益	-38	-86	-30	-30	-30
少数股东损益	123	169	0	0	0
营运资金的变动	155	489	454	146	188
经营活动现金净流	**2,753**	**3,096**	**4,333**	**4,180**	**4,420**
固定资本投资	-709	723	-900	-800	-800
投资活动现金净流	**-1,719**	**-2,005**	**-970**	**-870**	**-870**
股利分配	-75	-75	-348	-371	-398
其他	-1,653	755	-651	-588	-586
筹资活动现金净流	**-1,728**	**680**	**-998**	**-958**	**-983**
现金净流量	**-694**	**1,772**	**2,365**	**2,352**	**2,566**

资产负债表（人民币百万元）

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2,122	3,719	6,084	8,436	11,002
应收款项	1,492	1,543	4,355	1,328	4,395
存货	1,148	1,174	2,424	1,351	2,477
其他流动资产	272	988	1,177	947	1,186
流动资产	5,034	7,425	14,040	12,063	19,060
% 总资产	*19.8%*	*27.1%*	*42.0%*	*39.4%*	*51.8%*
长期投资	392	457	458	459	460
固定资产	14,925	15,344	14,690	13,892	13,047
% 总资产	*58.6%*	*55.9%*	*44.0%*	*45.3%*	*35.5%*
无形资产	2,114	2,295	2,310	2,321	2,328
非流动资产	20,452	20,002	19,372	18,579	17,721
% 总资产	*80.2%*	*72.9%*	*58.0%*	*60.6%*	*48.2%*
资产总计	**25,487**	**27,427**	**33,412**	**30,641**	**36,782**
短期借款	1,162	904	900	900	900
应付款项	4,064	4,043	8,679	4,426	8,976
其他流动负债	1,994	4,854	4,854	4,854	4,854
流动负债	7,220	9,801	14,433	10,180	14,730
长期贷款	2,879	3,635	3,600	3,600	3,600
其他长期负债	4,410	2,617	2,617	2,617	2,617
负债	**14,509**	**16,053**	**20,650**	**16,397**	**20,947**
普通股股东权益	9,606	9,995	11,383	12,865	14,456
少数股东权益	1,372	1,379	1,379	1,379	1,379
负债股东权益合计	**25,487**	**27,427**	**33,412**	**30,641**	**36,782**

比率分析

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
每股指标					
每股收益(元)	0.07	0.30	1.16	1.24	1.33
每股净资产(元)	6.41	6.67	7.60	8.59	9.65
每股经营现金净流(元)	1.84	2.07	2.89	2.79	2.95
每股股利(元)	0.05	0.05	0.23	0.25	0.27
回报率					
净资产收益率	1.07%	4.52%	15.28%	14.40%	13.75%
总资产收益率	0.89%	2.26%	5.20%	6.05%	5.41%
投入资本收益率	3.30%	5.93%	13.08%	14.46%	16.11%
增长率					
营业总收入增长率	-17.03%	1.92%	62.34%	1.52%	2.99%
EBIT增长率	-63.13%	56.60%	96.87%	4.37%	5.79%
净利润增长率	-91.59%	339.82%	284.77%	6.56%	7.30%
总资产增长率	-2.19%	7.61%	21.82%	-8.29%	20.04%
资产管理能力					
应收账款周转天数	26.4	21.6	24.1	24.1	23.3
存货周转天数	32.9	30.9	29.5	30.5	30.0
应付账款周转天数	104.2	107.7	103.1	105.0	105.3
固定资产周转天数	407.0	402.8	246.2	230.8	211.2
偿债能力					
净负债/股东权益	51.71%	41.23%	18.01%	-1.88%	-16.53%
EBIT利息保障倍数	1.3	2.4	4.4	4.7	5.0
资产负债率	56.93%	58.53%	61.80%	53.51%	56.95%

来源：wind,中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。