盈利高弹性，创历史最优

公司简报

◆**公司 2017 年中报预计盈利 6.9-7.6 亿元，同比大幅上升**

公司公告 2017 年 1-6 月预计实现归母净利润 6.9-7.6 亿元，盈利同比大幅度增长（16 年 1-6 月业绩为 804 万元），以此计算中报 EPS 0.46-0.51 元，超出市场预期；公司 2017 年 1 季度实现归母净利润 9492 万元，推算得出单 2 季度公司归母净利润 6.0-6.7 亿元，同比增长 428-478%，EPS0.40-0.45 元。公司中报和单 2 季度盈利表现均为历史同期中最好！

报告期内公司盈利大幅提升主因：1、水泥产品销量、价格均有增长，且价格提升幅度较大。2、公司合并了收购的原拉法基云南、贵州、重庆工厂的财务报表，经营规模扩大亦促进本期盈利水平提升。

◆**主要区域水泥量、价表现好，公司盈利弹性显现**

公司水泥产能主要集中在中南区域，除此之外，还有布局云南和西藏等地市场。2017 年 1-6 月中南区域水泥累计产量 1.46 亿吨，同比下降 1.6%；云南水泥累计产量 5600 万吨，同比增长 6.7%；西藏水泥累计产量 349 万吨，同比增长 23.1%。价格方面，中南区域水泥价格累计同比增长 48.7%；云南水泥价格累计同比增长 37.7%；西藏水泥价格累计同比增长 26.3%。上半年，中南区域、云南、西藏等地水泥价格大幅上涨及云南、西藏等地的水泥需求旺盛，引致了公司高盈利弹性。

自 2016 下半年起国内投资企稳，水泥价格快速回升；2017 年公司承接拉法基西南地区的水泥资产后，产销规模进一步扩大；水泥行业高景气度，优势企业盈利弹性显现。根据历史情况，公司下半年营业收入通常占公司全年营收的近 60%，全年业绩高增长可期。

◆**盈利预测与投资建议：**

公司上半年业绩大幅增长，水泥产品量价齐升，并表原拉法基中国西南区域资产后产销规模扩大，盈利高弹性显现，创历史最优。公司中南区域产销情况较优，云南西藏等地需求旺盛盈利好。下半年盈利占大头，预期全年更乐观。预计公司 17-19 年 EPS 分别为 1.05、0.83、0.89 元，目标价 14.7 元，对应 2017 年 14 倍 PE，“买入”评级。

◆**风险提示：**固定资产投资和房地产投资增速下滑；原材料和煤炭价格波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	13,271	13,526	20,224	22,071	23,565
营业收入增长率	-17.03%	1.92%	49.52%	9.13%	6.77%
净利润（百万元）	103	452	1,579	1,701	1,804
净利润增长率	-91.59%	339.82%	249.44%	7.73%	6.03%
EPS（元）	0.07	0.30	1.05	1.14	1.20
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.07%	4.52%	13.82%	13.32%	12.70%
P/E	158	36	10	10	9
P/B	2	2	1	1	1

买入（维持）

当前价/目标价：12.49/14.70 元

目标期限：6 个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)
021-22169050
chenhaowu@ebscn.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)
021-22169329
sunwf@ebscn.com

联系人

师克克
021-22169158
shikk@ebscn.com

胡添雅
021-22169106
hutianya@ebscn.com

市场数据

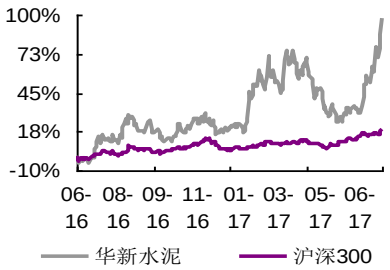
总股本(亿股)： 14.98

总市值(亿元)：187.05

一年最低/最高(元)：6.71/12.88

近 3 月换手率：84.07%

股价表现(一年)



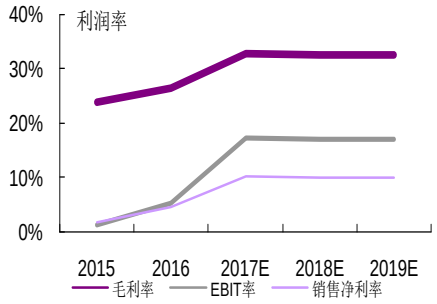
收益表现

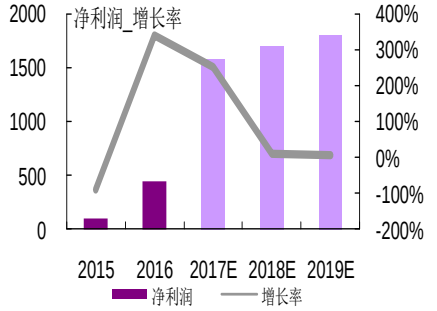
%	一个月	三个月	十二个月
相对	41.81	18.25	60.87
绝对	47.27	27.02	76.25

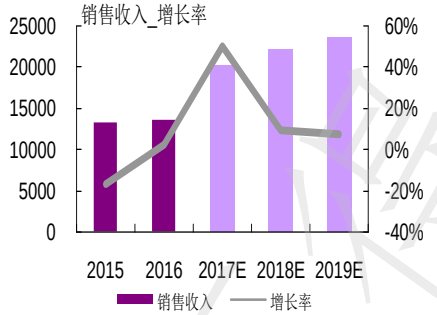
相关研报

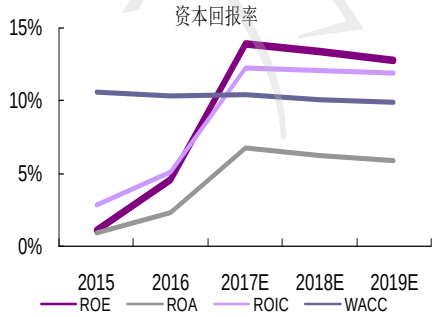
业绩受益于行业景气度恢复，产能规模扩大中 ……2017-03-24

四季度业绩惊喜如期兑现 ……2017-01-24









利润表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**13,271**	**13,526**	**20,224**	**22,071**	**23,565**
营业成本	10,132	9,971	13,622	14,892	15,933
折旧和摊销	1,523	1,580	2,401	2,567	2,758
营业税费	200	208	303	331	342
销售费用	1,060	1,106	1,537	1,699	1,814
管理费用	916	939	1,213	1,324	1,414
财务费用	674	569	849	927	990
公允价值变动损益	0	1	0	0	0
投资收益	38	86	10	10	10
营业利润	**190**	**784**	**2,639**	**2,847**	**3,022**
利润总额	337	807	2,664	2,870	3,043
少数股东损益	123	169	472	508	539
归属母公司净利润	**102.76**	**451.94**	**1,579.27**	**1,701.41**	**1,804.08**

资产负债表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	**25,487**	**27,427**	**30,657**	**35,704**	**40,466**
流动资产	5,034	7,425	9,560	12,690	15,745
货币资金	2,122	3,719	5,133	7,860	10,570
交易型金融资产	0	802	0	0	0
应收帐款	689	502	965	1,054	1,131
应收票据	581	829	1,416	1,545	1,650
其他应收款	222	212	284	310	330
存货	1,148	1,174	1,297	1,410	1,514
可供出售投资	71	69	74	74	74
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	321	388	389	390	391
固定资产	14,861	15,344	16,018	17,397	18,658
无形资产	2,114	2,295	2,180	2,071	1,968
总负债	**14,509**	**16,053**	**17,382**	**20,568**	**23,363**
无息负债	5,113	5,279	6,418	6,872	7,250
有息负债	9,396	10,774	10,964	13,696	16,113
股东权益	**10,978**	**11,374**	**13,275**	**15,136**	**17,103**
股本	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498
公积金	3,064	3,098	3,256	3,259	3,259
未分配利润	5,053	5,396	6,668	8,018	9,447
少数股东权益	1,372	1,379	1,851	2,359	2,898

现金流量表（百万元）	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	**2,753**	**3,096**	**4,985**	**5,762**	**6,149**
净利润	103	452	1,579	1,701	1,804
折旧摊销	1,523	1,580	2,401	2,567	2,758
净营运资金增加	-892	-88	1,401	245	206
其他	2,020	1,152	-397	1,248	1,381
投资活动产生现金流	**-1,719**	**-2,005**	**-2,762**	**-4,491**	**-4,491**
净资本支出	1,588	1,176	3,500	4,500	4,500
长期投资变化	321	388	-1	-1	-1
其他资产变化	-3,627	-3,568	-6,261	-8,990	-8,990
融资活动现金流	**-1,728**	**680**	**-809**	**1,456**	**1,052**
股本变化	1	0	0	0	0
债务净变化	-405	1,378	190	2,732	2,417
无息负债变化	-89	166	1,139	454	378
净现金流	**-734**	**1,780**	**1,414**	**2,727**	**2,710**

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力（%YoY）					
收入增长率	-17.03%	1.92%	49.52%	9.13%	6.77%
净利润增长率	-91.59%	339.82%	249.44%	7.73%	6.03%
EBITDAEBITDA 增长率	-46.13%	35.99%	106.52%	7.68%	6.78%
EBITEBIT 增长率	-90.95%	358.48%	174.57%	8.21%	6.33%
估值指标					
PE	158	36	10	10	9
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	12	9	5	5	5
EV/EBIT	34	21	8	8	8
EV/NOPLAT	51	28	11	10	10
EV/Sales	2	2	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力（%）					
毛利率	23.66%	26.28%	32.64%	32.53%	32.39%
EBITDA 率	12.62%	16.84%	29.07%	28.69%	28.69%
EBIT 率	1.15%	5.16%	17.20%	17.05%	16.98%
税前净利润率	2.54%	5.97%	13.17%	13.00%	12.91%
税后净利润率（归属母公司）	0.77%	3.34%	7.81%	7.71%	7.66%
ROA	0.89%	2.26%	6.69%	6.19%	5.79%
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.07%	4.52%	13.82%	13.32%	12.70%
经营性 ROIC	2.78%	5.04%	12.24%	12.06%	11.87%
偿债能力					
流动比率	0.70	0.76	1.24	1.52	1.77
速动比率	0.54	0.64	1.08	1.35	1.60
归属母公司权益/有息债务	1.02	0.93	1.04	0.93	0.88
有形资产/有息债务	2.38	2.23	2.50	2.38	2.32
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.07	0.30	1.05	1.14	1.20
每股红利	0.05	0.10	0.23	0.25	0.27
每股经营现金流	1.84	2.07	3.33	3.85	4.11
每股自由现金流(FCFF)	1.01	1.00	0.17	0.52	0.80
每股净资产	6.41	6.67	7.63	8.53	9.49
每股销售收入	8.86	9.03	13.50	14.74	15.74

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

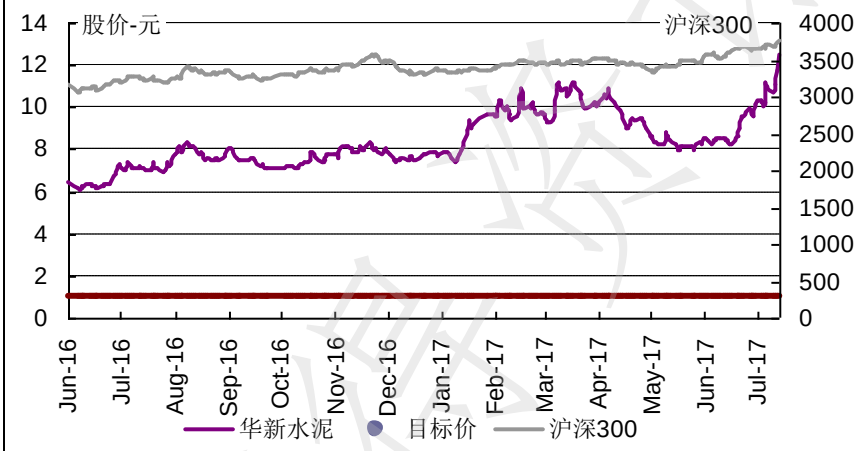
分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。 个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到； 优势领域：水泥行业。 熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14 年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16 年加盟光大证券建筑建材团队。 覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

投资建议历史表现图

华新水泥(沪股通)（600801）



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2016-04-28	7.89	10.00	买入
2016-08-24	7.75	10.00	买入
2016-10-18	7.16	10.00	买入
2017-01-25	9.34	10.00	增持
2017-03-24	10.78	11.50	增持
2017-07-09	10.16	13.20	买入
2017-07-16	10.85	13.20	买入
2017-07-18	10.68	13.20	买入

买入—	增持—	中性—
减持—	卖出—	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称"本公司"）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称"光大证券研究所"）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com

万得资讯