# 华泰证券 HUATAI SECURITIES

# 公司研究/公告点评

2017年07月21日

建材/水泥 ||

# 投资评级: 增持(维持评级)

当前价格(元): 12.49 合理价格区间(元): 13~14

王德彬 执业证书编号: S0570516090001

研究员 010-56793964

wangdebing@htsc.com

鲍荣富 执业证书编号: S0570515120002

研究员 021-28972085

baorongfu@htsc.com

黄骥 执业证书编号: S0570516030001

研究员 021-28972066

huangji@htsc.com

方晏荷 021-28972059 联系人 fangyanhe@htsc.com

## 相关研究

1《华新水泥(600801,增持): 盈利持续回暖,

看好区域整合》2017.04

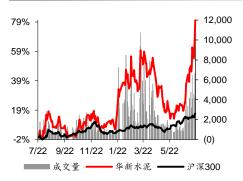
2《华新水泥(600801,增持): 西南中南供需两

旺, 16 年完美收官》2017.01

3《华新水泥(600801,增持): 供需同改善,聚

焦华南水泥龙头》2017.01

# 股价走势图



资料来源: Wind

# 业绩预告大超预期, 全年高增长可期

华新水泥(600801)

#### 业绩预告大超预期, 全年高增长可期

公司公布中报业绩预告,上半年归母净利润 6.9~7.6 亿元,同比增长 8500%~9300%,大超我们的预期。我们预计全年净利润可达 16.2 亿元,上调目标价到 13~14 元。

## 二季度公司水泥产品量价齐升

公司二季度水泥产量约 1844 万吨,同比去年增长 34%,上半年产量 3180 万吨,同比增长 33%。主要因为有去年收购的拉法基西南地区产能的增厚。同时,除去并表影响,我们预计原有产能的产量上半年也有 10%的增长。价格层面,我们估算一季度水泥出厂均价在 250-260 元,二季度在 270-280元,价格环比有 20 元上涨,同比有 50 元的上升。产量的快速增长也摊薄了每吨成本和费用,我们估算上半年水泥吨净利约 20 元,二季度吨净利约 30 元。而去年全年大约只有 10 元,增长明显。

#### 西南地区表现靓丽。湖北市占率提升

我们一直强调公司第二大产能布局点西南区域未来 3 年水泥需求强劲,除去西藏外,云南、贵州、四川 1-5 月固定资产投资增速分别为 16.5%、20.5%、12.6%,均远高于全国平均水平。而且其中水泥需求量很大的公路投资增速表现出色,云贵川 1-5 月公路投资增速分别为 35%、18%、11%。云南是公司第二大产能分布省,上半年公司云南地区水泥价格仅次于西藏地区,出厂均价在 300 元左右。湖北省 1-5 月水泥产量增速 0.3%,但公司产量增速远超全省数据,我们判断跟公司的环保窑不需停产有一定关系。

#### 海外业务和环保业务带来增量

公司稳步推进中亚、东南亚水泥布局,在塔吉克斯坦、哈萨克斯坦、柬埔寨和尼泊尔等地布有7条水泥熟料产线和粉磨站。公司大股东拉法基豪瑞是全球最大水泥制造商之一,在一带一路沿线多有布局,并和国内的国际工程公司多有合作,海外仍有继续拓展空间,且海外水泥整体盈利水平好于国内。环保业务方面,公司具有超550万吨/年的处置能力,水泥窑协同处理增长空间较广。

#### 维持增持评级

公司业绩大超预期,我们修正对公司产量和吨毛利的预测,上调公司盈利预测,预计 2017-19 年净利润为 16. 2/15. 3/17. 4 亿元,对应 EPS 分别为 1. 08/1. 02/1. 16 元。考虑公司历史估值情况,给予今年 1.  $9^{2}$ . 1 倍 PB,目标价  $13^{2}$ 14 元。

风险提示: 宏观经济下行; 成本上涨超预期。

# 公司基本资料

总股本 (百万股)	1,498
流通 A 股 (百万股)	972.77
52 周内股价区间 (元)	6.94-12.49
总市值 (百万元)	18,705
总资产 (百万元)	30,116
每股净资产 (元)	6.73

资料来源:公司公告

## 经营预测指标与估值

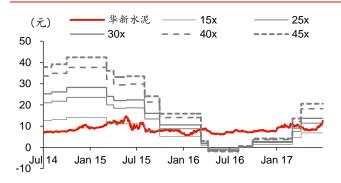
会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	13,271	13,526	18,760	18,700	19,000
+/-%	(17.03)	1.92	38.70	(0.32)	1.60
归属母公司净利润 (百万元)	102.76	451.94	1,619	1,526	1,737
+/-%	(91.59)	339.82	258.25	(5.78)	13.89
EPS (元, 最新摊薄)	0.07	0.30	1.08	1.02	1.16
PE (倍)	182.03	41.39	11.55	12.26	10.77

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测



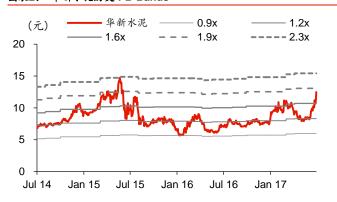
## PE/PB - Bands

#### 图表1: 华新水泥历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 华新水泥历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所



# 盈利预测

资产负债表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	5,034	7,425	7,504	8,068	8,356
现金	2,122	3,719	3,719	4,299	4,459
应收账款	688.71	502.37	688.01	685.81	796.03
其他应收账款	222.35	211.76	305.91	303.75	286.32
预付账款	82.08	66.41	90.91	88.46	87.07
存货	1,148	1,174	1,434	1,429	1,447
其他流动资产	770.42	1,751	1,266	1,263	1,281
非流动资产	20,452	20,002	19,477	18,878	18,029
长期投资	321.03	387.51	387.51	387.51	387.51
固定投资	14,861	15,344	15,169	14,590	13,873
无形资产	2,114	2,295	2,415	2,518	2,512
其他非流动资产	3,156	1,975	1,505	1,383	1,256
资产总计	25,487	27,427	26,981	26,947	26,385
流动负债	7,220	9,801	10,351	7,881	5,499
短期借款	1,162	904.00	4,189	1,804	0.00
应付账款	2,836	3,132	3,789	3,738	3,793
其他流动负债	3,222	5,765	2,373	2,338	1,706
非流动负债	7,289	6,252	4,168	4,167	3,859
长期借款	2,879	3,635	3,635	3,635	3,635
其他非流动负债	4,410	2,617	533.15	532.29	224.31
负债合计	14,509	16,053	14,519	12,048	9,358
少数股东权益	1,372	1,379	2,157	3,068	3,895
股本	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498
资本公积	2,509	2,510	1,351	1,351	914.18
留存公积	5,608	5,985	7,457	8,982	10,720
归属母公司股	9,606	9,995	10,305	11,831	13,131
负债和股东权益	25,487	27,427	26,981	26,947	26,385

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	2,753	3,096	4,313	4,291	4,242
净利润	225.59	620.83	2,397	2,436	2,564
折旧摊销	1,523	1,580	1,451	1,541	1,588
财务费用	674.42	569.40	586.14	495.37	496.01
投资损失	(37.56)	(85.51)	(110.00)	(100.00)	(100.00)
营运资金变动	294.11	318.73	82.28	(79.07)	(293.40)
其他经营现金	73.98	92.47	(93.89)	(2.83)	(12.74)
投资活动现金	(1,719)	(2,005)	(74.77)	(844.82)	(704.47)
资本支出	1,592	1,212	899.87	800.00	800.00
长期投资	(7.65)	796.09	(72.02)	0.00	0.00
其他投资现金	(134.73)	3.61	753.08	(44.82)	95.54
筹资活动现金	(1,728)	679.95	(4,238)	(2,867)	(3,378)
短期借款	(1,000)	(258.00)	3,285	(2,385)	(1,804)
长期借款	(389.33)	755.82	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1.09	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(5.20)	0.76	(1,159)	0.00	(436.81)
其他筹资现金	(334.49)	181.38	(6,364)	(481.87)	(1,137)
现金净增加额	(733.78)	1,780	0.00	579.76	159.92

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

利润表					
会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	13,271	13,526	18,760	18,700	19,000
营业成本	10,132	9,971	12,060	11,900	12,075
营业税金及附加	199.85	207.56	285.19	285.62	289.52
营业费用	1,060	1,106	1,447	1,488	1,510
管理费用	915.63	939.28	1,246	1,277	1,293
财务费用	674.42	569.40	586.14	495.37	496.01
资产减值损失	137.23	35.62	26.00	28.00	30.00
公允价值变动收益	0.00	0.86	0.00	0.00	0.00
投资净收益	37.56	85.51	110.00	100.00	100.00
营业利润	189.66	783.75	3,219	3,326	3,406
营业外收入	190.10	155.71	155.71	155.71	155.71
营业外支出	42.75	132.46	87.61	110.03	98.82
利润总额	337.02	807.00	3,287	3,371	3,463
所得税	111.43	186.16	889.59	934.92	898.79
净利润	225.59	620.83	2,397	2,436	2,564
少数股东损益	122.84	168.89	778.26	910.85	826.75
归属母公司净利润	102.76	451.94	1,619	1,526	1,737
EBITDA	2,387	2,933	5,256	5,362	5,490
EPS (元)	0.07	0.30	1.08	1.02	1.16

# 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(17.03)	1.92	38.70	(0.32)	1.60
营业利润	(88.77)	313.23	310.70	3.32	2.42
归属母公司净利润	(91.59)	339.82	258.25	(5.78)	13.89
获利能力 (%)					
毛利率	23.66	26.28	35.71	36.36	36.45
净利率	0.77	3.34	8.63	8.16	9.14
ROE	1.07	4.52	15.71	12.89	13.23
ROIC	3.18	5.91	15.88	16.28	17.46
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.93	58.53	53.81	44.71	35.47
净负债比率 (%)	38.35	54.70	58.25	50.41	38.84
流动比率	0.70	0.76	0.73	1.02	1.52
速动比率	0.53	0.63	0.59	0.84	1.26
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.51	0.69	0.69	0.71
应收账款周转率	16.20	19.45	25.77	22.14	22.36
应付账款周转率	3.46	3.34	3.49	3.16	3.21
毎股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.30	1.08	1.02	1.16
每股经营现金流(最新精)	1.84	2.07	2.88	2.87	2.83
每股净资产(最新摊薄)	6.41	6.67	6.88	7.90	8.77
估值比率					
PE (倍)	182.03	41.39	11.55	12.26	10.77
PB (倍)	1.95	1.87	1.82	1.58	1.42
EV_EBITDA (倍)	10.84	8.82	4.92	4.83	4.71



# 免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制,但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期,本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正,但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考,不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内,与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可,任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为"华泰证券研究所",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的"证券投资咨询"业务资格,经营许可证编号为: Z23032000。全资子公司华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的"就证券提供意见"业务资格,经营许可证编号为: A0K809 ⑥版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

#### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨 跌幅为基准:

-投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码: 518048

电话: 86 755 82493932 /传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦 A座18层

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098 /传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com