

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持：短期_推荐，长期_A

中期业绩大幅增长

——华新水泥(600801)2011年中报点评

核心观点

事件：公司公告了2011年中期报告。公司2011年上半年实现营业收入55.71亿元，比去年同期增长了70.94%，实现营业利润7.73亿，同比增长了560.87%，归属于上市公司股东净利润5.42亿元，比去年上半年增长了603.36%，EPS为0.67元，基本符合我们的预期。

点评：

公司业绩大幅增长的主要原因是产品售价及销量较去年同期有较大的增长。销量方面，公司今年上半年共销售水泥熟料1710万吨，同比增长了30.7%，销售混凝土84.26万方，同比增长了22.56%。销量增长的主要原因之一是公司去年开始大规模收购了湖北北京兰集团三源水泥100%股权和湖北房县钻石水泥70%股权，加之公司四条水泥生产线的达产，增长了公司水泥产能790万吨，使公司水泥总产能突破6000万吨。另一方面，湖北湖南省今年大规模的固定资产投资使得水泥需求保持着较快的增速。价格方面，公司上半年水泥综合售价为302元/吨，比去年同期上涨了76.53元/吨，毛利率同比提升了13.37个百分点，吨毛利达到了87元。

公司三项费用率有所下滑。公司2011年上半年销售费用率比去年同期下滑了约0.7个百分点，管理费用率和财务费用率略有上涨，综合来看，公司上半年的三项费用率比去年同期下滑了0.41个百分点。

未来看点：公司将大力向下游发展混凝土行业和环保行业转变。公司非公开增发已获得证监会的审批，其中有25个混凝土搅拌站项目的修建，达产后将增加560万方的混凝土产能。目前已在武穴建成了全国水泥行业中最大的危险废弃物处置中心，未来公司将转变业务理念，从简单的提供建材产品转变为提供环保服务和环境保护，将废弃物转变为有用的建材产品的绿色行业。

公司将在云南地区加大兼并收购的步伐。公司在云南所处的市场价格保持稳定，是云南省景气度最好的市场，未来几年公司将加大多云南地区的并购整合，目前公司在西双版纳有一条在建生产线，预计今年能够投产。

盈利预测和投资评级：我们预计公司2011、2012、2013年的水泥销量为4000、4800、5400万吨，吨毛利分别为88、95、105元，EPS为1.76、2.46、3.44元，公司目前的11年动态PE为14倍，给予“推荐-A”投资评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	8469	13020	16320	21390
同比增速(%)	22.6	53.7	25.3	31.1
净利润(百万)	660	1653	2308	3224
同比增速(%)	14.4	148.5	39.6	39.7
EPS(元)	1.42	1.76	2.46	3.44
P/E	17	14	10	7

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	80720.00
流通A股(万股)	47920.00
52周内股价区间(元)	17.5-56.96
总市值(亿元)	200.19
总资产(亿元)	178.12
每股净资产(元)	12.45
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-调研简报-华新水泥(600801):价量齐升，盈利持续向好》
2011-07-18

研究员:王双

电话: 010-84183312
Email: wangshuang@guodu.com
执业证书编号: S0940510120012

联系人:张婧

电话: 010- 841833227
Email: zhangjingyj@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3954	6268	7905	11276	营业收入	8469	13020	16320	21390
现金	1803	3472	4470	6888	营业成本	6583	9114	11220	14570
应收账款	370	515	649	807	营业税金及附加	98	150	196	257
其它应收款	322	389	569	747	营业费用	451	690	857	1123
预付账款	54	77	99	128	管理费用	391	599	751	973
存货	864	1195	1429	1864	财务费用	305	446	448	460
其他	541	621	690	842	资产减值损失	3	3	5	4
非流动资产	13858	14742	17161	19427	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	17	17	17	17	投资净收益	54	2	2	2
固定资产	10902	11285	12347	13325	营业利润	691	2020	2846	4006
无形资产	1463	1628	1798	2068	营业外收入	149	80	85	85
其他	1476	1812	2999	4018	营业外支出	9	8	9	9
资产总计	17812	21009	25066	30703	利润总额	831	2092	2922	4082
流动负债	5114	6437	8038	10003	所得税	171	439	614	857
短期借款	613	600	1000	1300	净利润	660	1653	2308	3224
应付账款	1980	2825	3478	4517	少数股东损益	87	230	321	449
其他	2520	3011	3560	4186	归属母公司净利润	573	1423	1987	2775
非流动负债	7050	7352	7661	8269	EBITDA	1714	3081	3966	5223
长期借款	5633	5933	6433	7033	EPS (元)	1.42	1.76	2.46	3.44
负债合计	12164	13789	15699	18272	主要财务比率				
少数股东权益	623	854	1175	1624	2010	2011E	2012E	2013E	
股本	404	807	807	807	成长能力				
资本公积金	2311	1907	1907	1907	营业收入	22.6%	53.7%	25.3%	31.1%
留存收益	2310	3652	5478	8092	营业利润	10.5%	192.3%	40.9%	40.8%
归属母公司股东权益	5025	6367	8192	10806	归属母公司净利润	14.4%	148.5%	39.6%	39.7%
负债和股东权益	17812	21009	25066	30703	获利能力				
					毛利率	22.3%	30.0%	31.3%	31.9%
					净利率	6.8%	10.9%	12.2%	13.0%
					ROE	11.4%	22.3%	24.3%	25.7%
					ROIC	6.2%	14.9%	17.2%	21.1%
					偿债能力				
					资产负债率	68.3%	65.6%	62.6%	59.5%
					净负债比率	61.60%	57.53%	57.54%	54.91%
					流动比率	0.77	0.97	0.98	1.13
					速动比率	0.60	0.78	0.80	0.94
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.67	0.71	0.77
					应收账款周转率	25	29	28	29
					应付账款周转率	3.91	3.79	3.56	3.64
					每股指标(元)				
					每股收益	0.71	1.76	2.46	3.44
					每股经营现金	1.91	4.05	4.61	6.18
					每股净资产	6.22	7.89	10.15	13.39
					估值比率				
					P/E	17.61	14.18	10.15	7.27
					P/B	2.01	3.17	2.46	1.87
					EV/EBITDA	16	9	7	5

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘雷	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			