

分析师：龚玉策

执业证书编号：S0270511080001

电话：020-38286839

研究助理：石峰

电话：020-38286832

邮箱：shifeng@wlzq.com.cn

发布日期：2012年10月29日

三季度盈利超预期，四季度将继续改善

——华新水泥（600801）2012年三季度业绩点评

公司点评报告

增持（维持）

事件：

公司公布2012年三季度报：公司2012年前三季度实现营业总收入88.15亿元，同比下降1.83%；归属母公司净利润2.42亿元，同比下降73.26%；基本每股收益0.26元，同比下降65.26%。

点评：

- **三季度归属母公司净利润环比增加59.33%，超出市场预期。**三季度单季度实现收入、归属母公司净利润分别为33.29亿元、1.46亿元，同比下降2.32%、59.74%，下降幅度进一步收窄，环比增加8.56%、59.33%，超出市场预期。三季度公司水泥销售“以量补价”，武汉、长沙、成都、昆明水泥平均价格环比分别下降9.66%、2.7%、6.47%、2.33%，预计水泥销量环比增幅超过12%。另外，煤炭价格较水泥价格下降幅度大，三季度毛利率为23.93%，环比上升1.84个百分点。

图1：2012年三季度营业收入同比下降2.32%

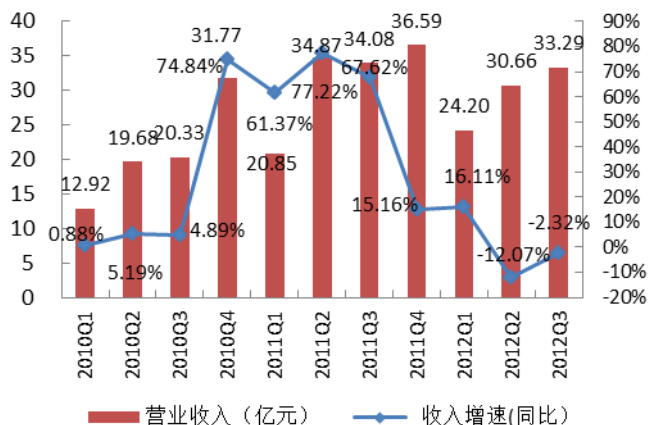
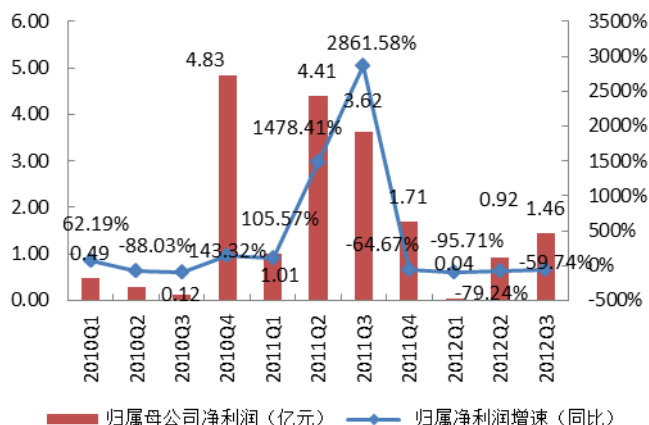


图2：2012年三季度归属母公司净利润同比下降59.74%

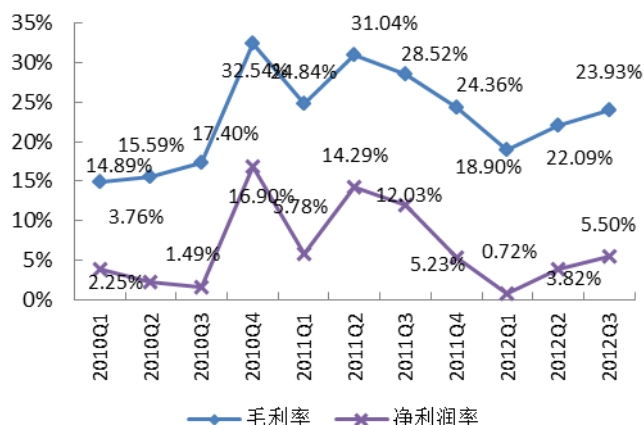


数据来源：wind资讯 万联证券研究所

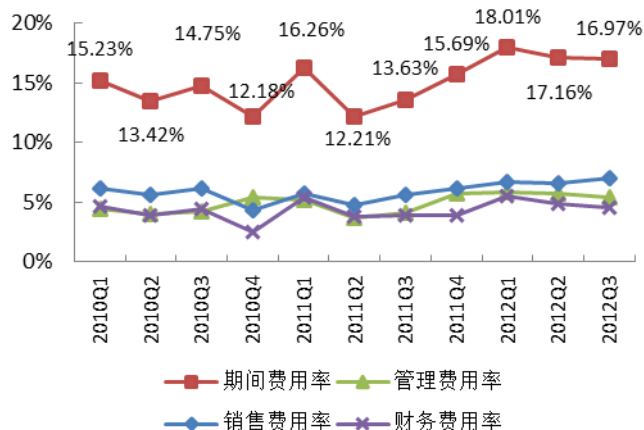
数据来源：wind资讯 万联证券研究所

图3：2012年三季度毛利率环比上升1.84个百分点

图4：2012年三季度期间费用率环比增加下降0.19个百分点



数据来源: wind资讯 万联证券研究所

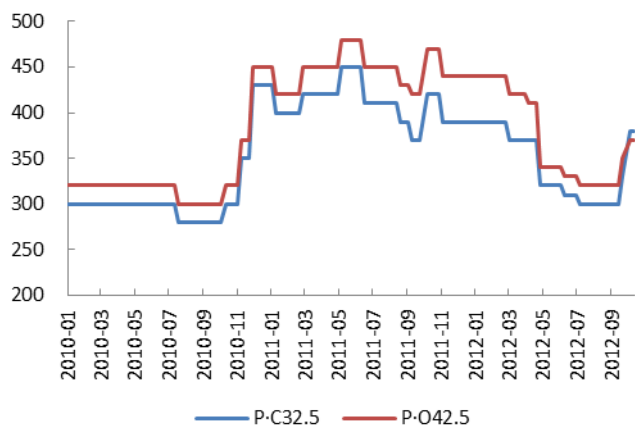


数据来源: wind资讯 万联证券研究所

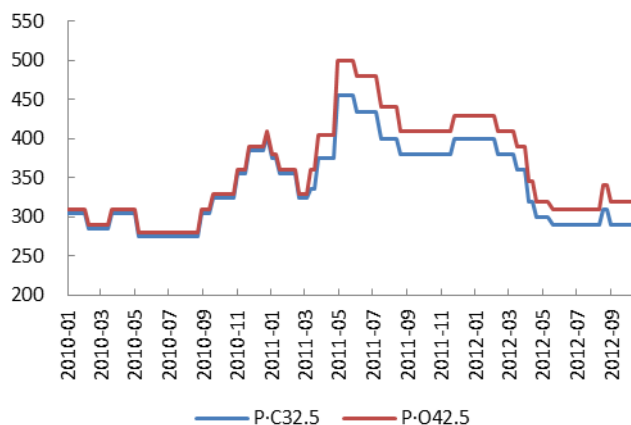
- **主销售区水泥价格触底反弹，四季度盈利将继续改善。**进入旺季后湖北鄂东地区企业熟料生产线停产5天，同时下游需求环比不断提升，各企业熟料库存明显下降，9月底至10月上旬，湖北武汉以及鄂东地区水泥价格大幅上涨，截至上周，武汉低标、高标水泥价格分别较8月低点上涨80元/吨、50元/吨，另据了解，企业有意10月底再次大幅上调50元/吨。湖北2011年-2012年新增供给压力小，市场由公司和葛洲坝主导，水泥价格上调的弹性较大。另外，重庆、成都水泥平均价格较8月低点分别上涨20元/吨、40元/吨。湖南市场集中度相对较低，而且近两年新增供给压力较大，行业协同有一定的困难，价格上涨动能偏弱。公司前三季度吨净利低、业绩弹性大，湖北水泥价格的大幅反弹将明显改善公司业绩。

图5: 2010年以来武汉水泥价格走势

图6: 2010年以来长沙水泥价格走势



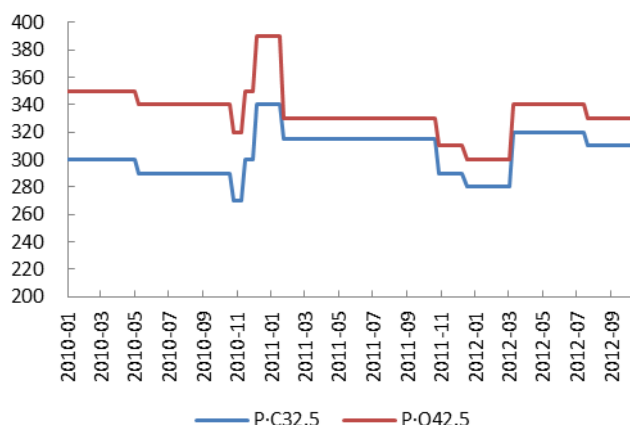
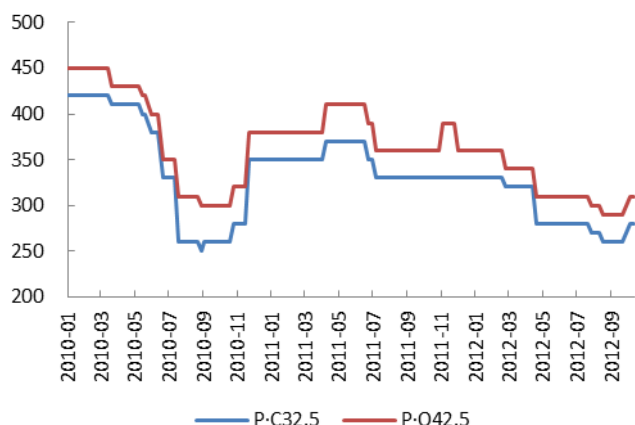
数据来源: wind资讯 万联证券研究所



数据来源: wind资讯 万联证券研究所

图7: 2010年以来成都水泥价格走势

图8: 2010年以来昆明水泥价格走势



数据来源: wind资讯 万联证券研究所

数据来源: wind资讯 万联证券研究所

表 1: 公司水泥及熟料销售预测

	2008	2009	2010	2011H1	2011	2012H1	2012E	2013E
销量 (万吨)	2788	3092	3476	1710	4228	1829	4700	4950
收入 (亿元)	59.98	63.02	77.21	51.65	116.36	50.00	124.55	138.60
成本 (亿元)	47.87	48.69	60.48	36.78	84.48	39.67	96.35	106.43
单价 (元/吨)	215	204	222	302	275	273	265	280
成本 (元/吨)	172	157	174	215	200	217	205	215
毛利 (元/吨)	43	46	48	87	75	56	60	65
毛利率	20.20%	22.73%	21.67%	28.80%	27.40%	20.66%	22.64%	23.21%

数据来源: 公司公告 wind 资讯 万联证券研究所

- **混凝土产能利用率仍处低位, 但盈利能力有所提升。**公司加快混凝土业务布局, 上半年新增产能370万方, 总产能达1370万方; 实现混凝土销量93万方, 同比增加10.59%, 产能利用率仍处低位, 但毛利率升至19.6%, 同比增加了1.34个百分点, 接近水泥业务的毛利率。湖北正处于混凝土商品化快速发展的阶段, 公司的市场占有率不足8%, 远低于水泥的市场占有率。随着市场布局和营销体系的完善, 公司混凝土市场占有率会逐步提升, 并与水泥业务形成良好的协同效应, 成为公司重要的利润来源。
- **上调2012年、2013年盈利预测, 维持“增持”评级。**上调2012、2013年水泥及熟料销量和吨毛利预测, 预计2012年、2013年EPS分别为0.36元、0.76元, 对应目前股价PE为32.44倍、15.43倍, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 房地产调控强化, 基建投资增速放缓。

盈利预测

	2010 年	2011 年	2012E	2013E
营业收入 (亿元)	84.69	126.38	130.42	143.96
增长比率 (%)	22.63	49.22	3.20	10.38
归属净利润 (亿元)	5.73	10.75	3.38	7.12
增长比率 (%)	14.40	87.79	-68.52	110.23
每股收益 (元)	0.61	1.15	0.36	0.76
市盈率 (倍)	19.18	10.21	32.44	15.43

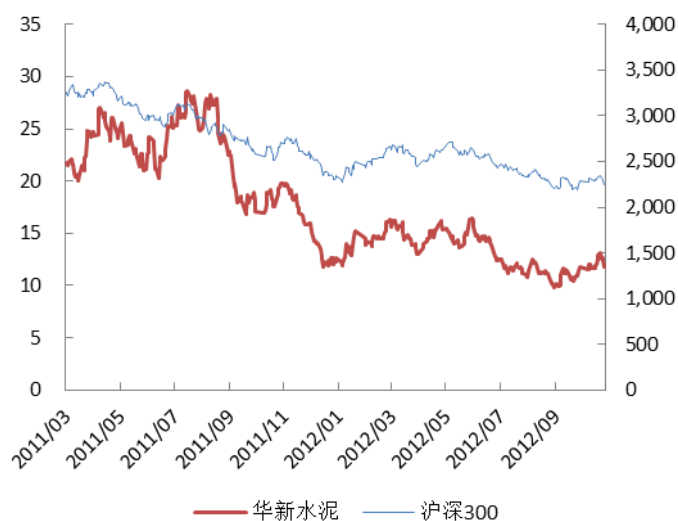
市场数据

收盘价 (元)	11.74
一年内最高/最低 (元)	20.19/9.65
沪深300 指数	2247.91
市净率 (倍)	1.42
流通市值 (亿元)	56.26

基础数据

每股净资产 (元)	8.30
每股经营现金流 (元)	2.02
毛利率 (%)	27.41
净资产收益率 (%)	13.86
资产负债率 (%)	60.50
总股本/流通股 (万股)	93530/80720
B 股/H 股 (万股)	32800/0

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：龚玉策

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层

电话：020-38286833 传真：020-38286831