

华新水泥(600801)
推荐
行业：水泥制造

四季度业绩超预期，14年业绩弹性将减弱

华新水泥21日晚发布了13年业绩预增公告，公告称经公司财务部门的初步测算，预计13年归属于母公司股东的净利润同比增长105%-125%，去年同期归属于母公司股东的净利润为5.6亿元，EPS0.59元。

投资要点：

- ✧ 按照公告4季度单季度盈利区间为5.8-6.9亿元，盈利中值为6.4亿元，同比大幅增长106%，4季度量价齐升加之煤炭成本下降是主因。我们测算公司4季度水泥和熟料的综合销量约1550万吨，同比增长25%，销量的快速增长来自产能利用率的提升以及年初收购的华祥水泥(7500t/d)并表和塔吉克斯坦水泥(3000t/d,8月份投产)产能的逐步释放。4季度两湖水泥价格持续超预期，据数字水泥的统计，4季度湖北高标水泥价格环比3季度上涨70元/吨，湖南环比上涨100元/吨，且今年两湖水泥价格高位持续时间显著长于12年4季度，此外4季度煤炭成本较去年同期也有显著下降，综上推升4季度公司水泥吨净利至40元/吨附近，较12年同期提升15元/吨。
- ✧ **14年公司的业绩弹性将减弱。**两湖地区的水泥价格走势是跟着华东地区联动的，今年4季度上述区域水泥价格的一致走势就是很好的证明，因此14年两湖的景气度仍紧跟华东。目前看只要需求端不出现大问题，华东地区14年供需持续改善概率较大，但鉴于13年区域的利润率已经达到正常盈利水平，继续提升的空间较为有限，故14年公司所在的两湖地区利润率将大概率保持相对稳定，公司14年业绩弹性将减弱。
- ✧ **未来水泥销量增长将主要依靠并购，关注商混和环保业务带来新的利润增长点。**公司水泥业务产能建设高峰已过，随着年底广东恩平线(4000t/d)和西藏日喀则线(2000t/d)的投产，公司自建产能接近尾声。对于水泥业务而言，公司未来的重心将在通过在湖北市场进行并购整合来增强公司在两湖市场的控制力。此外商混和环保业务(环保业务13年贡献了2000万左右的利润)将成为公司未来新的利润增长点，值得关注。
- ✧ **维持推荐评级，给予6-12个月目标价13.6元。**我们预计13-15年归属于公司母公司股东的净利润分别为11.7/12.7/13.9亿元，对应EPS分别为1.25/1.36/1.49元，给予14年10倍PE，对应6-12月目标价13.6元，维持推荐的投资评级。
- ✧ **风险提示：**两湖地区需求增速大幅放缓；煤价大幅上涨

主要财务指标

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	12521	15773	17440	18974
收入同比(%)	-1%	26%	11%	9%
归属母公司净利润	556	1166	1270	1393
净利润同比(%)	-48%	110%	9%	10%
毛利率(%)	24.4%	28.4%	28.8%	28.6%
ROE(%)	7.2%	14.0%	13.5%	13.2%
每股收益(元)	0.59	1.25	1.36	1.49
P/E	18.33	8.74	8.02	7.31
P/B	1.32	1.22	1.08	0.97
EV/EBITDA	7	5	5	4

资料来源：中国中投证券研究总部

作者
署名人：李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人：高熠

S0960513080002

021-62178413

gaoyi@china-invs.cn

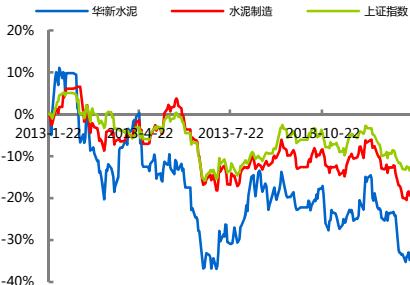
6-12个月目标价：13.6

当前股价：10.35

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	935
流通股本(百万股)	556
总市值(亿元)	97
流通市值(亿元)	58
成交量(百万股)	3.27
成交额(百万元)	33.86

股价表现

相关报告
《华新水泥-4季度盈利可能超预期》

2013-10-22

附：财务预测表**资产负债表**

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产				
现金	5865	4782	5421	5944
应收账款	2839	1500	1800	2000
其它应收款	805	906	1002	1090
预付账款	288	221	244	266
存货	99	79	87	95
其他	904	1130	1242	1355
非流动资产				
长期投资	17426	19165	21143	22869
固定资产	339	0	0	0
无形资产	12859	16039	18442	20375
其他	1797	1797	1797	1797
资产总计				
流动负债	2432	1330	904	698
短期借款	23291	23947	26564	28814
应付账款	1054	7308	8253	8746
其他	2550	2485	2732	2981
非流动负债				
长期借款	4473	1985	2060	2163
其他	6715	2830	2830	2830
负债合计				
少数股东权益	2675	2675	2675	2675
股本	4040	155	155	155
资本公积	14792	14608	15875	16721
留存收益	765	1010	1276	1568
归属母公司股东权益	3081	2677	2677	2677
负债和股东权益				
净利润	3719	4716	5800	6912
归属于母公司股东权益	7735	8329	9412	10525

现金流量表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流				
净利润	2456	2470	3684	4163
折旧摊销	680	1411	1537	1685
财务费用	1155	1076	1360	1622
投资损失	576	603	796	828
营运资金变动	1	2	-1	-1
其它	60	-452	-22	26
投资活动现金流				
资本支出	-2420	-2816	-3347	-3347
长期投资	2094	3263	3347	3347
其他	-143	-338	0	0
筹资活动现金流				
短期借款	-469	109	1	1
长期借款	-10	-994	-37	-617
普通股增加	56	6254	945	492
资本公积增加	-1548	0	0	0
其他	0	0	0	0
现金净增加额				
普通股增加	-440	-404	0	0
其他	1921	-6844	-983	-1109

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	12521	15773	17440	18974
营业成本	9466	11295	12417	13551
营业税金及附加	174	196	216	235
营业费用	838	1073	1186	1290
管理费用	724	883	977	1063
财务费用	576	603	796	828
资产减值损失	18	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	1	1
营业利润	723	1701	1829	1987
营业外收入	213	220	260	300
营业外支出	31	40	40	40
利润总额	905	1881	2049	2247
所得税	225	470	512	562
净利润	680	1411	1537	1685
少数股东损益	125	244	266	292
归属母公司净利润	556	1166	1270	1393
EBITDA	2454	3380	3985	4437
EPS (元)	0.59	1.25	1.36	1.49

主要财务比率

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-0.9%	26.0%	10.6%	8.8%
营业利润	-49.5%	135.2	7.6%	8.6%
归属于母公司净利润	-48.3%	109.8	9.0%	9.7%
获利能力				
毛利率	24.4%	28.4%	28.8%	28.6%
净利率	4.4%	7.4%	7.3%	7.3%
ROE	7.2%	14.0%	13.5%	13.2%
ROIC	6.1%	9.2%	9.5%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	63.5%	61.0%	59.8%	58.0%
净负债比率	45.47	73.13	73.25	72.49
流动比率	0.73	0.41	0.42	0.43
速动比率	0.61	0.31	0.32	0.33
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.67	0.69	0.69
应收账款周转率	17	18	18	17
应付账款周转率	3.80	4.49	4.76	4.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	1.25	1.36	1.49
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	2.64	3.94	4.45
每股净资产(最新摊薄)	8.27	8.91	10.06	11.25
估值比率				
P/E	18.33	8.74	8.02	7.31
P/B	1.32	1.22	1.08	0.97
EV/EBITDA	7	5	5	4

相关报告

报告日期	报告标题
2013-10-22	《华新水泥-4 季度盈利可能超预期》
2013-08-27	《华新水泥-全年业绩高增长较为确定》
2013-04-23	《华新水泥-1 季度业绩增长来自营业外收入，主营业务盈利低于预期》
2013-03-26	《华新水泥-13 年业绩增长将主要依靠产能利用率提升》
2012-10-28	《华新水泥 - 4 季度盈利将持续环比改善》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李凡,中投证券研究所建材行业首席分析师,管理学硕士,4年行业从业经验,7年证券行业从业经验。

高熠,中投证券建材行业分析师,理学学士,经济学硕士,11年加入中投证券。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦
16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434