

2015年03月27日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元/美元) 14/8.7

#### 公司基本资讯

产业别	建筑材料
A 股价(2015/3/26)	11.10
上证综指(2015/3/26)	3682.10
股价 12 个月高/低	12.87/6.61
总发行股数(百万)	1496.48
A 股数(百万)	971.68
A 市值(亿元)	166.11
主要股东	HOLCHIN B.V. (39.88%)
每股净值(元)	6.54
股价/账面净值	1.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	14.4 6.5 70.7

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

#### 产品组合

42.5 等级及以上水泥	47.0%
32.5 等级水泥	32.4%
混凝土	10.7%

#### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
一般法人	27.9%

#### 股价相对大盘走势



## 华新水泥(600801.SH/900933.SH)

Buy 买入

公司 2014 年净利润同增 3.5%，看好海外项目及环保业务

#### 结论与建议：

- **公司业绩：**公司2014年全年实现营业收入160亿元，同比持平；实现归属于上市公司股东的净利润12.2亿元，同比增长3.5%；基本每股收益为0.82元。公司业绩略低于预期。公司计划每股派发现金股利0.17元（含税），以昨日收盘价计算，股息率为1.53%。分季度看，公司Q4实现营业收入46.7亿元，同比下降13.4%，实现净利润4.1亿，同比下降34.7%。
- **全年吨毛利同比有所提升：**公司4Q净利润降幅大于我们的预期主要还是由于公司的主要市场湖北湖南区域旺季水泥价格略低于预期，另外去年的基期也较高。我们测算公司Q4单季吨毛利约为80元/吨，同比下降12元/吨。整体来看，公司全年共销售水泥及熟料5134万吨，同比持平。吨毛利为80元/吨，同比提升6元/吨，但由于费用率提升及税率变动，净利润提升有限，吨净利为23.7元/吨，仅较去年提升0.5元/吨。
- **海外项目将受益“一带一路”建设：**公司目前已完成购买柬埔寨CEMENT CHAKREY TING FACTORY CO LTD 公司68%股权的收购，并已成为第一大股东。柬埔寨CCC计划2015年即可投产。公司另与塔吉克斯坦政府签署胡占德和丹加拉两个项目的合作协议，并开工建设胡占德项目，预计2015年末可建成，公司在塔吉克斯坦的影响力进一步扩大。公司海外项目的吨净利约为100-200元/吨，远高于国内的24元/吨，公司将受益于海外水泥销售所带来的净利润的提升。另外，国家大力推进“一带一路”项目，公司海外项目将会受益。
- **看好公司骨料及环保业务的发展：**公司2014年全年共实现骨料销售511万吨，同比增长44%，随着国家对大力整治、关停不规范骨料矿山企业，给行业带来升级发展的机会，我们预计公司2015年骨料销售仍将维持50%的高增长。2014年，公司环保业务营业收入突破1.2亿元，同比增长13%。目前，公司运行和在建的环保工厂共计20家，年处置能力可达446万吨，同比2013年提升74%。我们认为公司战略性的布局环保产业，在未来形成规模效应后将可实现快速增长。
- **盈利预测：**我们预计公司2015、2016年净利润分别为14亿元和16亿，YOY分别增长15%和15.5%，EPS分别为0.94元和1.08元，目前A股股价对应PE分别为11.8倍和10.2倍，B股对应PE分别为7.8倍和6.8倍，对A股和B股均给予买入的投资建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015 F	2016 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	556	1181	1222	1404	1622
同比增减	%	-48.32%	112.47%	3.47%	14.90%	15.56%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.377	0.789	0.816	0.938	1.084
同比增减	%	-48.32%	-42.70%	3.47%	14.90%	15.56%
A 股市盈率(P/E)	X	8.1	14.1	13.6	11.8	10.2
B 股市盈率(P/E)		5.3	9.3	9.0	7.8	6.8
股利 (DPS)	RMB 元	0.20	0.20	0.17	0.20	0.20
股息率 (Yield)	%	1.80%	1.80%	1.53%	1.80%	1.80%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

### 附一：合并损益表

百万元	2012	2013	2014	2015 F	2016 F
营业收入	12521	15984	15996	17871	19568
经营成本	9466	11520	11279	12369	13419
营业税金及附加	174	221	235	270	295
销售费用	838	1107	1117	1251	1350
管理费用	724	933	974	1129	1213
财务费用	576	603	654	715	783
资产减值损失	18	13	58	60	60
投资收益	-1	10	10	10	10
营业利润	723	1597	1689	2086	2457
营业外收入	213	215	326	300	300
营业外支出	31	27	22	20	20
利润总额	905	1785	1993	2366	2737
所得税	225	390	500	591	684
少数股东损益	125	214	272	371	431
归属于母公司所有者的净利润	556	1181	1222	1404	1622

### 附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015 F	2016 F
货币资金	2839	2215	2684	3006	3337
应收账款	805	908	809	850	875
存货	904	954	1276	1339	1406
流动资产合计	5865	6384	6318	6919	7353
长期股权投资	339	308	492	550	550
固定资产	12859	14527	15018	15769	15926
在建工程	1664	1444	975	1002	980
非流动资产合计	17426	19440	19739	20644	20809
资产总计	23291	25825	26057	27563	28161
流动负债合计	8077	9056	9239	10163	11179
非流动负债合计	6715	6849	5764	4871	2700
负债合计	14792	15906	15003	15034	13879
少数股东权益	765	1179	1273	1644	2075
股东权益合计	8500	9919	11053	12528	14282
负债及股东权益合计	23291	25825	26057	27563	28161

### 附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015 F	2016 F
经营活动产生的现金流量净额	2456	3006	3840	3970	3461
投资活动产生的现金流量净额	-2420	-2300	-1839	-2030	-1895
筹资活动产生的现金流量净额	-10	-1334	-1542	-1530	-1235
现金及现金等价物净增加额	26	-634	435	410	331

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证①持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户②，或代他人之户②买卖此份报告内描述之证②。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。