

2017年08月28日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元) 15.9

公司基本资讯

产业别	建筑材料
A 股价(2017/8/25)	13.17
上证指数(2017/8/25)	3359.98
股价 12 个月高/低	14.04/6.9
总发行股数(百万)	1497.57
A 股数(百万)	972.77
A 市值(亿元)	128.11
主要股东	Holchin B.V.(39.85%)
每股净值(元)	7.05
股价/账面净值	1.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	8.1 56.0 77.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-19	7.16	买入

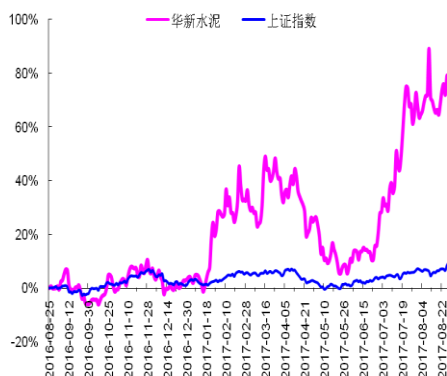
产品组合

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	4.5%
一般法人	58.0%

股价相对大盘走势



华新水泥(600801.SH)

Buy 买入

受益高景气周期，中报业绩亮眼，维持“买入”评级

结论与建议：

2017 年上半年水泥行业延续复苏态势，全国固定资产投资增速 8.6%，全国水泥产量约为 11.1 亿吨，YOY+0.4%，受益于供给收缩，供需环境明显改善，产品价格同比大幅提升，公司通过并购拉法基中国水泥公司，产能规模大幅提升，2017H1 业绩亮眼，取得了上市以来最佳半年度业绩经营绩，维持“买入”投资建议。

公司业绩：公司2017H1度实现营业收入93.7亿元，YOY+63.4%；实现净利润7.28亿元，YOY+8954%，折合EPS为0.49元，公司业绩符合业绩预告，符合市场预期。分季度来看，公司2017Q2实现营业收入55亿元，YOY+65%，实现净利润6.3亿元，YOY+338%。

高景气周期之中，毛利率同比提升，公司盈利能力增强：公司业绩同比大幅提升主要由于（1）2016下半年水泥行业景气度提升延续至今，公司上半年水泥产品销售量价齐升，产品综合毛利率同比提高3.46个百分点，达26.1%。（2）报告期内公司三项费用率均有所下降，带动综合费用率下降5.32个百分点，至16.56%。（3）公司少数股东权益同比减少3400万元，占比大幅下降至2.3%。

上半年水泥产品销售量价齐升：公司H1共销售水泥及熟料3180万吨，YOY+33%；吨销售均价为295元，同比提升54元，YOY+23%；吨毛利77元，同比提升23元，YOY+42%；吨费用49元，同比下降3元，YOY-6.9%；吨净利22.9元，同比提升22.5元，YOY+6716%。

未来展望：根据目前观测的情况来看，今年淡季公司所在的两湖区域的水泥价格回落幅度有限，目前随着需求回升，价格已恢复到Q1水平，截止目前武汉水泥价格为380元/吨。但受房地产行业限购趋严，投资增速趋缓等因素影响，下半年下游需求增速将回落。我们维持年初的判断，预计2017年水泥行业全年将呈低速复苏的态势，增速与去年相当维持在2.5%左右；公司由于产能规模扩大，预计全年水泥销量6800万吨，YOY+29%左右。

盈利预测：在国家强化环保执法、加强环境保护及供给侧结构性改革等宏观政策的影响和推动下，17年水泥行业景气度将好于16年，处高景气周期之中，公司产能大幅提升恰逢在高景气之中，经营业绩得到显著提升，预计2017年1-9月实现净利润同比增幅将在500%以上，2017、18年全年实现净利润分别为16.4亿和17.2亿，YOY分别为+264%和+4.6%，EPS分别为1.1元和1.15元，目前A股股价对应PE分别为12倍和11.6倍，PB为1.5倍，B股对应PE分别为6.5倍和6.2倍，PB0.8倍。估值合理，给予A/B股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	1222	103	452	1644	1721
同比增减	%	3.47%	-91.59%	339.84%	263.85%	4.63%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.815	0.069	0.302	1.097	1.148
同比增减	%	3.47%	-91.59%	339.84%	263.85%	4.63%
A 股市盈率(P/E)	X	16.3	193.8	44.1	12.1	11.6
B 股市盈率(P/E)		8.7	103.7	23.6	6.5	6.2
股利 (DPS)	RMB 元	0.17	0.05	0.20	0.20	1.20
股息率 (Yield)	%	1.28%	0.38%	1.50%	1.50%	9.03%

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	2014	2015	2016 F	2017 F	2018 F
营业收入	15996	13271	13526	21898	23364
经营成本	11279	10132	9971	15980	17092
营业税金及附加	235	200	208	333	350
销售费用	1117	1060	1106	1423	1554
管理费用	974	916	939	1270	1292
财务费用	654	674	569	876	949
资产减值损失	58	137	36	60	61
投资收益	10	38	86	95	80
营业利润	1689	190	784	2051	2146
营业外收入	326	190	156	156	156
营业外支出	22	43	132	21	22
利润总额	1993	337	807	2186	2280
所得税	500	111	186	503	524
少数股东损益	272	123	169	39	35
归属于母公司所有者的净利润	1222	103	452	1644	1721

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017 F	2018 F
货币资金	2684	2122	3719	4091	4500
应收账款	809	689	502	843	844
存货	1276	1148	1174	2274	2692
流动资产合计	6318	5034	7425	8316	9147
长期股权投资	492	321	388	425	426
固定资产	15018	14861	15344	15497	15652
在建工程	975	1888	771	810	850
非流动资产合计	19739	20452	20002	22002	23102
资产总计	26057	25487	27427	30318	32250
流动负债合计	9239	7220	9801	10781	11859
非流动负债合计	5764	7289	6252	6780	7680
负债合计	15003	14509	16053	17561	19539
少数股东权益	1273	1372	1379	1418	1453
股东权益合计	11053	10978	11374	12756	12710
负债及股东权益合计	26057	10978	27427	30318	32250

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016 F	2017 F	2018 F
经营活动产生的现金流量净额	3840	2753	3096	1806	2158
投资活动产生的现金流量净额	-1839	-1719	-2005	-2105	-2168
筹资活动产生的现金流量净额	-1542	-1728	680	748	419
现金及现金等价物净增加额	435	-734	1780	449	409

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i @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口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。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。