



2019-04-25

公司点评报告

买入/维持

华新水泥(600801)

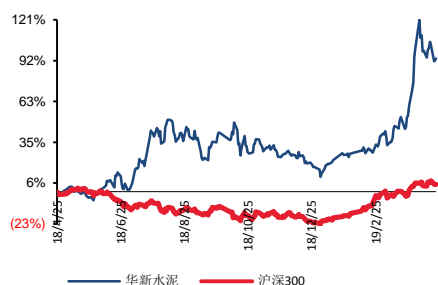
目标价: 32.16

昨收盘: 27.58

材料 材料 II

华新水泥：一季度业绩大幅增长，全年有望维持高景气度

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,498/1,498
总市值/流通(百万元)	41,303/41,303
12 个月最高/最低(元)	31.43/13.63

相关研究报告:

华新水泥(600801)《华新水泥: 19Q1 量价齐升业绩大超预期, 全年高弹性可期》—2019/04/10

华新水泥(600801)《产能逆势扩张, 军运会或助力高弹性》—2019/03/30

华新水泥(600801)《华新水泥 18 年业绩预增点评: Q4 价格创历史新高, 全年业绩再超预期》—2019/01/10

证券分析师: 闫广

电话: 0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518090001

事件: 公司发布 2019 年一季报, 19Q1 实现营收 59.76 亿元, 同比增长 32.53%, 实现归母净利润 10.11 亿元, 同比增长 90.6%, 略高于业绩预告中枢; 扣非后归母净利润 9.7 亿元, 同比增长 89.61%。

维持“买入”评级, 维持目标价 32.16 元: 在供给侧改革大背景下, 公司水泥产能逆势扩张, 充分受益于水泥行业景气度提升, 弹性超出市场预期; 同时, 加速产业链延伸, 骨料及危废处理业务有望带来新的业绩增长点。我们暂时维持公司 19-20 年 EPS 为 4.02、4.19 元; 对应 19-20 年 PE 估值为 6.6 和 6.3 倍, 暂维持目标价 32.16 元, 维持“买入”评级。

湖北地区需求旺盛, 量价齐升业绩大幅增长。我们测算, 公司 Q1 水泥熟料销量约为 1510 万吨, 同比增长约 19%。我们认为, 公司销量超预期的原因一是 Q1 春节期间公司熟料外销比例有所增加; 二是进入 3 月份各地天气晴好, 需求集中释放导致出货量快速恢复, 其中湖北地区重点工程开工需求旺盛, Q1 湖北省水泥产量同增 14.25%, 为华中地区增速最快的区域。公司 Q1 吨出厂均价约 350 元左右, 同比提升约 28 元/吨; 我们认为, Q1 价格同比提升一方面得益于 18 年 Q4 价格高基数, 淡季错峰生产有序进行, 价格回落幅度较小; 另一方面公司产能所在重点区域维持高景气度, 进入 3 月中下旬, 新一轮涨价顺利实施, 其中两湖地区以及西南地区价格上涨 20-30 元不等; 预计 Q1 吨毛利约为 129 元, 同比提升约 21 元, 盈利能力进一步提升; 吨三费为 44.8 元, 同比下滑 7.65 元/吨, 主要是公司偿还本息负债财务费用下滑较多所致。

骨料 Q1 销量同增 46%, 将成为新的利润增长点。我们测算, 公司 Q1 骨料销量超 300 万吨, 同比增长约 46%, 按照去年骨料毛利率约 64% 的水平计算, 骨料业务持续增厚业绩。公司依托丰富的矿山资源加速拓展骨料业务, 目前公司骨料产能为 2500 万吨/年, 计划到 2020 年力争实现 1 亿吨/年的骨料产能, 随着国家对矿山开采督查日趋严格, 骨料资源壁垒属性日渐凸显, 加速拓展骨料业务将打造新的业绩增长点。

现金流良好, 资产负债表强劲。报告期内公司经营性净现金流为 13.05 亿元, 同比增长 118.6%, 在手现金为 57.56 亿元, 同比增加 86.5%, 充足的现金流保障各项业务稳步进行, 偿还债务优化债务结构, 财务费用大幅减少; 同时现金流充沛为公司提高分红比例, 回馈股东奠定基础。

产能逆势扩张, 军运会或助 19 年高弹性。1) 19 年两湖地区有望维持高景气度, 其中湖北地区逆势提升 19 年 GDP 增速目标彰显经济发展信心, 基建及地产投资韧性十足, 而下半年军运会旺季限产有望带来供给缺口,

引领新一轮价格上涨；2) 西南地区受益精准扶贫的推动，需求表现亮眼，18 年份西南地区水泥产量同比增长 6.44%，高于全国平均水平，区域短期产能冲击无忧，而云南地区供给端错峰生产仍有改善空间。我们认为，公司产能覆盖长江经济带，依托便利的水运充分受益长江经济带协同发展带来的新契机。

风险提示：房地产投资大幅下滑，错峰生产不及预期，置换产能大幅释放

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	27466	30220	30677	31059
(+/-%)	31.49	10.03	1.51	1.25
净利润(百万元)	5181	6015	6275	6472
(+/-%)	149.38	16.10	4.31	3.15
摊薄每股收益(元)	3.46	4.02	4.19	4.32
市盈率(PE)	4.83	6.59	6.32	6.12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3606	5327	7850	10475	14035	营业收入	20889	27466	30220	30677	31059
应收和预付款项	868	848	989	1002	1014	营业成本	14716	16575	17796	17961	18142
存货	1621	2079	2000	2012	2028	营业税金及附加	332	500	550	559	566
其他流动资产	2671	2297	2492	2524	2551	销售费用	1402	1702	1872	1901	1924
流动资产合计	8767	10550	13331	16014	19628	管理费用	1204	1337	1471	1493	1512
长期股权投资	435	512	552	552	552	财务费用	661	466	172	28	-98
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	269	67	25	20	18
固定资产	15757	16117	16902	17031	16806	投资收益	108	84	85	88	90
在建工程	1248	1194	2314	2814	3214	公允价值变动	3	4	0	0	0
无形资产开发支出	3027	3404	3654	3897	4131	营业利润	2580	7170	8406	8791	9073
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	233	-39	88	68	65
其他非流动资产	21732	22611	24758	25654	26051	利润总额	2812	7131	8494	8859	9138
资产总计	30499	33162	38090	41668	45679	所得税	600	1426	1698	1771	1827
短期借款	1142	621	508	394	134	净利润	2212	5705	6796	7088	7312
应付和预收款项	4702	4428	4959	5009	5061	少数股东损益	134	524	780	814	839
长期借款	4059	2444	1644	894	294	归母股东净利润	2078	5181	6015	6275	6472
其他负债	7441	7349	7585	6612	5842	预测指标					
负债合计	17344	14842	14697	12910	11331		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	1498	1498	1498	1498	1498	毛利率	29.55%	39.65%	41.11%	41.45%	41.59%
资本公积	2510	2510	2510	2510	2510	销售净利率	9.95%	18.86%	19.91%	20.45%	20.84%
留存收益	7912	12674	16967	21520	26270	销售收入增长率	54.44%	31.48%	10.03%	1.51%	1.25%
归母公司股东权益	11900	16673	20966	25519	30268	EBIT 增长率	152.30%	118.75%	14.08%	2.55%	1.73%
少数股东权益	1256	1646	2427	3240	4080	净利润增长率	359.72%	149.38%	16.10%	4.31%	3.15%
股东权益合计	13156	18319	23393	28759	34348	ROE	17.46%	31.08%	28.69%	24.59%	21.38%
负债和股东权益	30499	33162	38090	41668	45679	ROA	6.81%	15.62%	15.79%	15.06%	14.17%
现金流量表(百万)						ROIC	14.47%	31.19%	35.40%	34.75%	34.72%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS (X)	1.39	3.46	4.02	4.19	4.32
经营性现金流	3904	7900	9009	8971	9275	PE (X)	10.17	4.83	6.59	6.32	6.12
投资性现金流	-1634	-1829	-3660	-2615	-2278	PB (X)	1.78	1.50	1.89	1.55	1.31
融资性现金流	-2359	-4384	-2825	-3732	-3437	PS (X)	1.01	0.91	1.31	1.29	1.28
现金增加额	-20	17	0	0	0	EV/EBITDA (X)	5.45	2.92	3.54	2.98	2.42

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。