



华新水泥(600801)

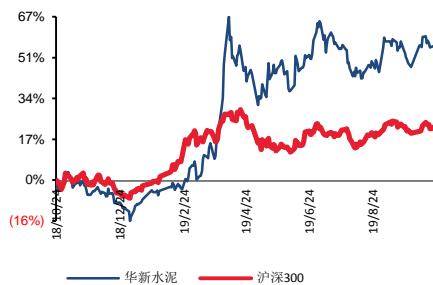
目标价：25.44

昨收盘：20.04

材料 材料II

华新水泥：业绩符合预期，Q4 将延续高景气度

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,887/1,887
总市值/流通(百万元)	37,809/37,809
12 个月最高/最低(元)	31.43/15.73

相关研究报告：

华新水泥(600801)《华新水泥：量价齐升助力高增长，下半年业绩将更进一步》--2019/08/23

华新水泥(600801)《华新水泥：量价齐升助业绩高增长，2019H2 将延续高景气》--2019/07/10

华新水泥(600801)《华新水泥：一季度业绩大幅增长，全年有望维持高景气度》--2019/04/25

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 年三季报，前三季度实现营收 224.72 亿元 (+18.02%)，归母净利润 48.44 亿元 (+41.99%)，扣非后归母净利润约 48 亿元 (+42.18%)，其中 Q3 实现营收 80.85 亿元 (+12.96%)，归母净利润 16.81 亿元 (+25.15%)，扣非后归母净利润 16.69 亿元 (+25.87%)。

点评：

维持“买入”评级，目标价 25.44 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，公司加速产业链延伸，骨料及危废处理业务有望带来新的业绩增长点。预计公司 19-20 年归母净利润为 66.63 亿元，67.64 亿元，对应 EPS 分别为 3.18、3.23 元；对应 19-20 年 PE 估值 6.3 和 6.2 倍，维持目标价 25.44 元，维持“买入”评级。

Q3 量价齐升，业绩表现亮眼。我们测算公司前三季度销量约 5550 万吨，同比增长约 10%，其中 Q3 销量约 2000 万吨，同比增长约 8%，在水泥企业中销量增速位居前列，我们认为，公司销量高增长的背后一是今年以来湖北、云南地区需求强劲，1-9 月份两地水泥产量累计增长 7.7% 和 9.21%，领先全国平均增速；二是由于武汉地区 10 月份要举办军运会，前期各项工程都在加紧赶工，提振需求；从价格来看，我们测算公司 Q3 吨出厂均价约 350 元左右，同比提升约 15 元/吨，环比下降约 12 元/吨，环比下落主要原因因为 6-8 月份进入传统淡季，湖北、云南等地价格均回落 20-30 元/吨不等，从而拉低三季度整体均价；同时公司 Q3 吨成本约 212 元/吨，同比提升 8 元/吨，环比提升 16 元/吨左右，主要原因因为公司在 7、8 份淡季对部分生产线进行检修，维修成本及耐火材料价格有所增加所致；我们测算 Q3 吨毛利约为 142 元，同比提升约 10 元，盈利能力进一步提升；
现金流充沛，资产负债率进一步降低。前三季度公司现金收入约 259 亿元，明显高于营收，先款后货的交易模式体现了水泥企业超强的议价能力，也反映了水泥行业极佳的供求状况；前三季度公司经营性净现金流为 70.51 亿元，同比增长 36.88%，期末公司在手现金 58.59 亿元，同比增长 33%，充足的现金流一方面保障各项业务的有序进行，另一方面偿还有息负债，优化债务结构，其中 Q3 吨财务费用仅为 1.72 元，同比下降 3.3 元/吨；报告期末公司资产负债率为 38.7%，同比下降约 10 个百分点，资产负债表强劲。

骨料业务增长稳健，有望成为新的业绩增长点。我们测算公司 Q3 骨料销量约 460 万吨，同比增长约 19%，假设按照去年骨料毛利率约 65% 的水平

计算，骨料业务盈利能力十分突出。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。

Q4 区域有望延续高景气度。进入“金九银十”旺季，各地价格快速回升，8 月中下旬以来，两湖地区价格上涨 50-100 元/吨不等，区域供需格局稳中向好，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，近期武汉军运会召开对武汉及周边地区供需产生一定的影响，但军运会结束后需求有望集中释放；而西南地区受益精准扶贫的推动，需求仍有支撑，除贵州外，前三季度其他省份需求均平稳增长，短期区域产能冲击无忧，Q4 行业高景气有望延续。我们认为，公司主要产能覆盖长江经济带，依托便利的水运将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	31289	31341	31620
(+/-%)	31.49	13.92	0.17	0.89
净利润(百万元)	5181	6663	6764	6819
(+/-%)	149.38	28.60	1.52	0.80
摊薄每股收益(元)	3.46	3.18	3.23	3.25
市盈率(PE)	4.83	6.31	6.21	6.17

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	8051	10649	14190	营业收入	20889	27466	31289	31341	31620
应收和预付款项	868	848	1013	1015	1027	营业成本	14716	16575	17858	17908	18181
存货	1621	2079	2006	2006	2032	营业税金及附加	332	500	570	571	576
其他流动资产	2671	2297	2567	2571	2590	销售费用	1402	1702	1939	1942	1959
流动资产合计	8767	10550	13638	16241	19839	管理费用	1204	1337	1523	1525	1539
长期股权投资	435	512	552	552	552	财务费用	661	466	160	5	-113
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	105	98	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	9308	9456	9538
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	233	-39	100	95	90
其他非流动资产	21732	22611	24758	25654	26051	利润总额	2812	7131	9408	9551	9628
资产总计	30499	33162	38396	41895	45890	所得税	600	1426	1881	1909	1925
短期借款	1142	621	0	0	0	净利润	2212	5705	7527	7642	7703
应付和预收款项	4702	4428	4999	5012	5084	少数股东损益	134	524	864	877	884
长期借款	4059	2444	1644	894	294	归母股东净利润	2078	5181	6663	6764	6819
其他负债	7441	7349	8318	7323	6554						
负债合计	17344	14842	14961	13229	11932	预测指标					
股本	1498	1498	2097	2097	2097		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	2510	2510	2510	2510	2510	毛利率	29.55%	39.65%	42.93%	42.86%	42.50%
留存收益	7912	12674	16327	20680	25088	销售净利率	9.95%	18.86%	21.29%	21.58%	21.56%
归母公司股东权益	11900	16673	20925	25278	29686	销售收入增长率	54.44%	31.48%	13.92%	0.17%	0.89%
少数股东权益	1256	1646	2511	3388	4272	EBIT 增长率	152.30 ^a	118.75 ^a	25.95%	-0.13%	-0.43%
股东权益合计	13156	18319	23435	28666	33958	净利润增长率	359.72 ^a	149.38 ^a	28.60%	1.52%	0.80%
负债和股东权益	30499	33162	38396	41895	45890	ROE	17.46%	31.08%	31.84%	26.76%	22.97%
						ROA	6.81%	15.62%	17.35%	16.15%	14.86%
						ROIC	14.47%	31.19%	40.47%	38.61%	37.77%
						EPS(X)	1.39	3.46	3.18	3.23	3.25
经营性现金流	3904	7900	9676	9463	9648	PE(X)	10.17	4.83	6.31	6.21	6.17
投资性现金流	-1634	-1829	-3628	-2578	-2253	PB(X)	1.78	1.50	2.01	1.66	1.42
融资性现金流	-2359	-4384	-3323	-4288	-3854	PS(X)	1.01	0.91	1.34	1.34	1.33
现金增加额	-20	17	0	0	0	EV/EBITDA(X)	5.45	2.92	3.40	2.97	2.51

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@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	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。