


华新水泥(600801.SH)

【粤开建材公司点评】华新水泥（600801）：Q4 业绩略低于预期主因价格同比下滑及成本上升

2020 年 01 月 12 日

事项：

买入(维持)

当前价：25.79 元

目标价：元

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001

电话：0755-83331495

邮箱：liuping_bf@ybkzq.com

相关研究

《华新水泥（600801）_【联讯建材公司点评】华新水泥（600801）：一季度业绩超预期，“量”的逻辑正在验证》
2019-04-09

《华新水泥（600801）_【联讯建材公司深度】华新水泥（600801）：湖北、西南地区需求向好，19 年业绩增长确定》
2019-07-18

《华新水泥（600801）_【联讯建材中报点评】华新水泥（600801）：成本端改善超预期，进一步夯实增长基石》
2019-08-25

公司发布 2019 年业绩预告，公司 2019 年业绩预计增加 91,000 万元到 142,800 万元，同比增加 18%到 28%。

评论：

◇ Q4 业绩大概率负增长

2019 年全年，按照公司公告，公司归母净利润约为 60.9-66.1 亿元，同比增加 18%到 28%，其中，Q4 净利润约 12.7-17.9 亿元，而 18 年同期为 17.7 亿元，Q4 净利润最多下滑约 28%，最好情况与去年基本持平，整体低于预期。

◇ 业绩低于预期或主要因湖北和西南地区水泥价格低于去年同期水平以及成本上升

从量和价两个角度来看，公司 2019 年全年水泥和熟料销量约增长 9%，量的增长基本复合预期，而从各地区来看，公司主要产能所在区域的湖北、湖南、云南、重庆及西藏 5 个省份截止 11 月累计产量增长约 7.9%、1.3%、8.0%、2.9%、18.7%；湖北 Q4 产量增速有所回落（环比下滑 1.4 个百分点）。

从价格方面来看，我们统计公司主要产能所在区域的湖北、湖南、云南、重庆及西藏 5 个省份 Q4 水泥均价较上年同期变动分别为-14、14、6、-11、-2 元/吨，我们按照各地区水泥价格变化幅度及公司在 5 个区域的产能占比测算，Q4 公司水泥及熟料价格平均下降约 4 元/吨，考虑 Q4 销量依然有 7%左右增长，单纯价格下滑 4 元/吨不足以造成负增长，我们判断可能 Q4 成本方面上升较快，从而造成 Q4 业绩不达预期。

◇ 骨料和混凝土业务继续保持较快增长。

报告期内公司骨料销量同比增长 21%，混凝土销量同比增长 19%，骨料和混凝土继续保持较快增长。

◇ 高价回购利于股价稳定，长期业绩倍增目标打开空间

公司近期公告拟以不超过 32.03 元的价格在二级市场回购 1-1.25 亿元的股票，主要用于后续员工持股计划或股权激励。我们认为公司在当期时点公布回购计划并积极实施回购，主要还是基于对公司价值的认可及长期发展前景的信心。

公司总裁李叶青在元旦接受媒体采访时表示：新年新梦想到 2025 年实现较 2019 年的业绩倍增，按照这一机会，公司未来 5 年的符合增速将达到 15%。

◇ 维持“买入”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 311.6 亿元、331.9 亿元、347.3 亿元，同比分别增加 13.5%、6.5%、4.6%；归母净利润分别为 63.2 亿元、66.7 亿元、70.1 亿元，同比分别增加 22.0%、5.5%、5.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 3.01 元/股、3.18 元/股和 3.34 元/股，对应的 PE 分别为 9/8/8x，我们判断 2020 年水泥需求



有望保持稳定, Q4 单季度盈利波动不影响公司价值判断, 骨料等新业务还有较大发展空间, 暂维持“买入”评级。

✧ 风险提示

水泥价格波动, 水泥需求波动;

宏观政策方向变动。



图表1： 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	5327	11519	16503	21707	营业收入	27466	31161	33189	34725
应收款项	2449	2817	3001	3140	营业成本	16575	17978	19521	20414
存货净额	2079	2152	2330	2432	营业税金及附加	500	561	597	625
其他流动资产	489	561	597	625	销售费用	1702	1932	2025	2118
流动资产合计	10550	17256	22639	28111	管理费用	1337	1547	1607	1641
固定资产	17442	16615	15698	14640	财务费用	466	512	360	404
无形资产及其他	3404	3290	3177	3063	投资收益	84	60	60	60
投资性房地产	1253	1253	1253	1253	资产减值及公允价值变动	(64)	(70)	(70)	(70)
长期股权投资	512	512	512	512	其他收入	264	0	0	0
资产总计	33162	38927	43279	47580	营业利润	7170	8621	9070	9512
短期借款及交易性金融负债	3498	3500	3500	3500	营业外净收支	(39)	0	0	0
应付款项	3789	3946	4272	4459	利润总额	7131	8621	9070	9512
其他流动负债	2864	2960	3186	3321	所得税费用	1426	1724	1814	1902
流动负债合计	10152	10405	10958	11280	少数股东损益	524	576	588	600
长期借款及应付债券	3641	3641	3641	3641	归属于母公司净利润	5181	6321	6668	7010
其他长期负债	1049	1049	1049	1049					
长期负债合计	4690	4690	4690	4690	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	14842	15095	15648	15970	净利润	5181	6321	6668	7010
少数股东权益	1646	2102	2567	3041	资产减值准备	(202)	781	(51)	(57)
股东权益	16673	21729	25063	28568	折旧摊销	1529	2287	2511	2658
负债和股东权益总计	33162	38927	43279	47580	公允价值变动损失	64	70	70	70
					财务费用	466	512	360	404
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(23)	521	104	(3)
每股收益	2.47	3.01	3.18	3.34	其它	617	(325)	516	531
每股红利	0.52	0.60	1.59	1.67	经营活动现金流	7166	9655	9818	10209
每股净资产	7.95	10.36	11.95	13.63	资本开支	(1530)	(2200)	(1500)	(1500)
ROIC	26%	30%	32%	35%	其它投资现金流	250	0	0	0
ROE	31%	29%	27%	25%	投资活动现金流	(1357)	(2200)	(1500)	(1500)
毛利率	40%	42%	41%	41%	权益性融资	11	0	0	0
EBIT Margin	27%	29%	28%	29%	负债净变化	(1615)	0	0	0
EBITDA Margin	32%	37%	36%	36%	支付股利、利息	(1085)	(1264)	(3334)	(3505)
收入增长	31%	13%	7%	5%	其它融资现金流	1300	2	0	0
净利润增长率	149%	22%	5%	5%	融资活动现金流	(4089)	(1262)	(3334)	(3505)
资产负债率	50%	44%	42%	40%	现金净变动	1721	6192	4984	5204
息率	2.0%	2.3%	6.2%	6.5%	货币资金的期初余额	3606	5327	11519	16503
P/E	10.4	8.6	8.1	7.7	货币资金的期末余额	5327	11519	16503	21707
P/B	3.2	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	5859	7923	8667	9096
EV/EBITDA	7.8	6.1	5.8	5.6	权益自由现金流	5544	7515	8379	8773

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入粤开证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；
增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；
持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；
减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；
中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；
减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。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，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。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开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。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com