



华新水泥(600801.SH)

【粤开建材年报点评】华新水泥(600801)：净负债为负，经营效率提升，维持买入

2020年04月29日

事项：

买入(维持)

当前价： 25.36 元
目标价： 元

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001
电话：0755-83331495
邮箱：liuping_bf@ykzq.com

近期报告

《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

《华新水泥(600801)——【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》
2020-01-12

公司近期发布2019年年报，报告期内实现营业收入314.39亿元，同比增长14.47%，实现归母净利润63.42亿元，同比增长22.4%，基本每股收益3.03元/股，同比增22.67%。此外，公司拟每股派现金红利1.21元（含税），现金分红比例40%。

评论：

水泥销量增长提速，环保业务进展加快

2019年公司销售水泥及商品熟料7693万吨，同比增长9%；销售骨料1759万吨，同比增长21%；环保业务处置量达到303万吨，同比增长42%。

分业务看，19年水泥、混凝土和骨料业务分别实现收入254.72、18.11和10.33亿元，同比分别增长14.57%、33.66%和24.94%，各业务市场增速有所放缓但仍平稳发展。

分季度来看，Q4实现收入86.67亿元，同比增长6.42%，实现归母净利润14.98亿元，同比增长-15.35%，Q4利润下滑主要因一方面价格有所下降，另一方面因春节较早奖金等下发较早。

综合毛利率再创新高，原材料采购改善措施见效

由于产品综合销价大幅上涨，报告期产品综合毛利率为40.76%，较上年同期上升1.11个百分点，再创历史新高；销售净利率22.33%，同比1.56个百分点。

2019年公司水泥和熟料吨收入354.34元，吨成本208.12元，吨毛利146.22元，同比分别提升16.6、7.1和9.5元。

除了价格上涨，成本控制得力是毛利率提升的重要原因，19年内，公司继续推进“统购+网购”改革，原材料购买平集中化，降低生产成本，坚持成本对标管理，提升成本竞争力。通过进一步完善成本标杆设置，利用成本对标工具进行工厂业绩分析和挖潜，强化业绩改进机制；通过年修优化工艺系统，提升窑产能发挥率。

费用率控制良好，财务费用大幅缩减

报告期公司期间费用率12.25%，较去年同期降低0.55个百分点，其中销售、管理、财务和研发费用率分别为6.52%、5.08%、0.66%和0.12%，同比变化分别为+0.32、+0.17、-1.04和+0.08个百分点，整体费用率下降为财务费用大幅下降所致，报告期公司严格资本支出管理，优化资本结构，19年末公司净有息负债-9亿，实现了净有息负债为零的目标，本期财务费用较上年同期降低55.3%，

多元布局扩充产能，新老业务齐发力

水泥及熟料主业方面，19年公司加速海外扩张，推进产能布局，完成了对云维保山水泥有限公司4000吨/日水泥熟料生产线项目85%股权、吉尔吉斯南方水泥有限公司100%股权的收购，云南禄劝4000吨/日水泥熟料生产线项目建成投产。此外，成功签



约坦桑尼亚水泥熟料生产线项目、黄石熟料产能置换项目、乌兹别克斯坦吉扎克水泥熟料生产线项目、尼泊尔纳拉亚尼水泥熟料生产线项目建设正常推进。以上项目将为公司新增 1200 万吨/年的水泥及熟料产能。

工业危废业务取得突破，19 年长山口、华坪、宜都生活垃圾处置项目及株洲、十堰、恩平危废处置项目建成投产，富民、华坪等 5 家水泥工厂新增了环保业务，全公司水泥窑线环保业务覆盖率达 50%，参天、大足等 6 个危废项目布点或签约，工业危废环评批复的处置能力提升至 40 万吨/年，环保转型战略效益显现。

骨料业务方面，19 年公司把握行业结构调整和升级发展的窗口期，富民、禄劝、景洪等 8 条骨料生产线建成投产，新增骨料产能 1,450 万吨/年；在建骨料生产线 4 条，产能为 1,150 万吨/年。

新材料方面，武穴年产 2.4 亿块综合 环保墙材项目和丽江年产 30 万吨氧化钙项目正在建设中。

维持“买入”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年，公司营业收入分别为 317.1 亿元、333.4 亿元、349.7 亿元，同比分别增长 0.9%、5.1%、4.9%；归母净利润分别为 68.4 亿元、71.7 亿元、75.3 亿元，同比分别增加 7.9%、4.7%、5.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 3.26 元/股、3.42 元/股和 3.59 元/股，对应的 PE 分别为 8/7/7x。公司分红比例达 40%，目前分红收益率约 4.6%，根据我们的研究框架，今年水泥需求端依然有 3-5% 的增长，湖北短期疫情影响后，稳增长将更加积极，维持“买入”评级。

风险提示

- 水泥市场需求下滑风险；
- 突发疫情带来的风险；
- 成本上升的风险；
- 新业务发展低于预期的风险。


图表1：附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	5108	14031	17397	21032	营业收入	31439	31710	33339	34968
应收款项	660	695	731	766	营业成本	18625	17801	18939	19869
存货净额	1997	1997	2107	2197	营业税金及附加	530	539	567	594
其他流动资产	2384	571	600	629	销售费用	2048	1966	2034	2133
流动资产合计	10148	17294	20835	24625	管理费用	1558	1588	1629	1668
固定资产	0	2126	3231	4200	财务费用	208	379	314	376
无形资产及其他	3870	3741	3612	3483	投资收益	109	60	60	60
投资性房地产	22213	22213	22213	22213	资产减值及公允价值变动	216	(70)	(70)	(70)
长期股权投资	414	414	414	414	其他收入	(49)	0	0	0
资产总计	36645	45788	50305	54934	营业利润	8744	9428	9846	10319
短期借款及交易性金融负债	967	3500	3500	3500	营业外净收支	(28)	0	0	0
应付款项	5312	5491	5795	6042	利润总额	8716	9428	9846	10319
其他流动负债	2746	3247	3414	3558	所得税费用	1695	1839	1920	2012
流动负债合计	9025	12238	12709	13100	少数股东损益	678	746	761	776
长期借款及应付债券	3238	3238	3238	3238	归属于母公司净利润	6342	6843	7165	7530
其他长期负债	1015	1015	1015	1015					
长期负债合计	4253	4253	4253	4253	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	13278	16491	16962	17354	净利润	6342	6843	7165	7530
少数股东权益	2059	2513	2977	3449	资产减值准备	143	(116)	47	48
股东权益	21309	26784	30366	34131	折旧摊销	1707	249	407	543
负债和股东权益总计	36645	45788	50305	54934	公允价值变动损失	(216)	70	70	70
					财务费用	208	379	314	376
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	(19468)	2342	343	284
每股收益	3.03	3.26	3.42	3.59	其它	270	570	417	425
每股红利	1.18	0.65	1.71	1.80	经营活动现金流	(11221)	9959	8448	8900
每股净资产	10.16	12.77	14.48	16.28	资本开支	15540	(2200)	(1500)	(1500)
ROIC	28%	29%	30%	31%	其它投资现金流	207	0	0	0
ROE	30%	26%	24%	22%	投资活动现金流	15846	(2200)	(1500)	(1500)
毛利率	41%	44%	43%	43%	权益性融资	36	0	0	0
EBIT Margin	28%	31%	31%	31%	负债净变化	(405)	0	0	0
EBITDA Margin	33%	32%	32%	32%	支付股利、利息	(2480)	(1369)	(3583)	(3765)
收入增长	14%	1%	5%	5%	其它融资现金流	890	2533	0	0
净利润增长率	22%	8%	5%	5%	融资活动现金流	(4844)	1165	(3583)	(3765)
资产负债率	42%	42%	40%	38%	现金净变动	(219)	8924	3365	3635
息率	4.7%	2.6%	6.7%	7.1%	货币资金的期初余额	5327	5108	14031	17397
P/E	8.4	7.8	7.4	7.1	货币资金的期末余额	5108	14031	17397	21032
P/B	2.5	2.0	1.8	1.6	企业自由现金流	4768	8294	7437	7944
EV/EBITDA	6.4	6.9	6.6	6.3	权益自由现金流	5254	10522	7184	7642

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，但我们将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