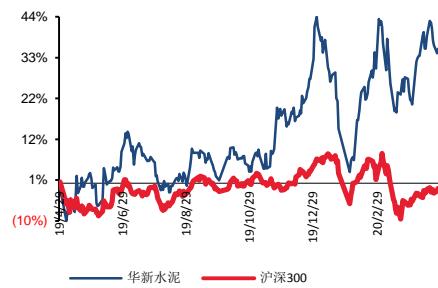




材料 材料II

华新水泥: 2020 年一季度受疫情影响较大, Q2 起有望迎头赶上

■ 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)	47,846/47,846
12 个月最高/最低(元)	28.10/17.58

相关研究报告:

华新水泥 (600801)《华新水泥: 全年业绩增速放缓, 2020 年仍将维持高景气度》--2020/01/12

华新水泥 (600801)《华新水泥: 业绩符合预期, Q4 将延续高景气度》--2019/10/24

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

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:2019 年公司实现营收 314.4 亿元(+14.47%), 归母净利润 63.42 亿元(+22.4%), 扣非归母净利润 61.8 亿元(+20.53%); 2020 年一季度实现营收 38.49 亿元(-35.59%), 归母净利润 3.54 亿元(-64.97%), 扣非归母净利润 3.62 亿元(-62.73%)。

点评:

维持“买入”评级, 目标价 31.5 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, 业绩保持稳定增长; 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, 高盈利背景下有望提升分红比例, 回馈股东。我们调整公司 20-21 年归母净利润为 66.08 亿元和 73.52 亿元, 对应 EPS 分别为 3.15 和 3.51 元; 对应 20-21 年 PE 估值 8.1 和 7.2 倍, 调整目标价至 31.5 元, 维持“买入”评级。

军运会影响 19 年四季度量价, 全年业绩增速放缓。由于军运会的影响, Q4 量价受到一定影响, 同时 Q4 有部分奖金计提及检修费用增加, 导致 Q4 业绩略有下滑, 公司 2019 年水泥熟料综合销量约 7700 万吨, 同比增长约 9%, 其中 Q4 销量约 2130 万吨, 同比增长约 6%, 继续保持稳定增长; 从价格来看, 我们测算公司 Q4 吨出厂均价约 360 元左右, 同比下滑约 4 元/吨, 环比上涨约 12 元/吨; 同时公司 Q4 吨成本约 217 元/吨, 同比提升 8 元/吨, 环比提升 10 元/吨左右, 主要原因进入 12 月份公司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 Q4 吨毛利约为 142 元, 同比下滑约 12 元。

骨料业务快速增长, 未来成为新的业绩增长点。2019 年公司骨料约 1760 万吨, 同比增长约 21%, 毛利率约 65%, 同比基本持平, 盈利仍维持高位。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 3950 万吨/年, 产能保持快速增长, 公司计划到 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; 与此同时, 公司的环保业务也保持快速发展, 产业链延伸初见成效。

分红比例提升至 40%, 资产负债表进一步修复。2019 年末, 公司经营性净现金流为 96.8 亿元, 同比增长 22.53%, 创历史新高, 同时公司在手现金约 51 亿元, 现金流充沛, 公司资产负债率降至 36.23%, 同比下降约 8.6 个 pct; 充足的现金流一方面偿还有息负债, 优化债务结构, 19 年公司财务费用同比下降 55.3%; 另一方面, 公司提高分红比例, 加大力度回馈股东, 19 年公司拟向全体股东分配现金红利 1.15

元/股（含税），分红比例达到40%，创近三年来新高，按照当前市值计算，股息率超过5%。

2020年一季度湖北地区受疫情影响较大。我们测算，2020年一季度公司水泥熟料销量约1000万吨，同比下滑约31%，主要由于湖北处于疫情中心区，一季度整体需求基本停滞，湖北地区Q1水泥累计产量为774.3万吨，同比下滑64.2%，因此公司产销量均受到一定影响；我们测算，Q1吨出厂价约326元，同比下滑约25元/吨，吨毛利约106元，同比下滑约23元/吨，需求停滞导致价格承压，其中湖北地区价格较年初高点价格回落60-70元/吨。

下游需求逐步恢复，Q2起公司有望迎头赶上。随着各地复工复产加速，水泥企业库存快速下降，4月起西南及中南发货率达到9成以上，当前湖北地区除武汉外，其他区域发货量也恢复到9成以上，随着疫情影响边际减弱，Q1压制的需求有望集中释放，Q2起有望迎量价齐升；我们认为，全年来看，基建确定性复苏，地产投资有韧性，整体需求仍有支撑，板块高景气度有望延续，而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；同时2020年公司海外并购项目将陆续落地，产能继续保证稳定增长，带来新的业绩增量。

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：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	31,439	30,185	32,117	33,005
(+/-%)	14.5%	-4.0%	6.4%	2.8%
净利润(百万元)	6,342	6,608	7,352	7,629
(+/-%)	22.4%	4.2%	11.3%	3.8%
摊薄每股收益(元)	3.03	3.15	3.51	3.64
市盈率(PE)	8.74	8.05	7.23	6.97

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

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@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	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。