



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

华新水泥(600801)

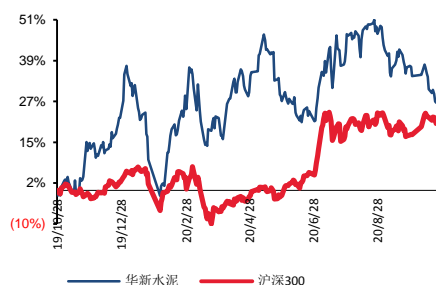
目标价: 32.76

昨收盘: 23.62

材料 材料 II

## 华新水泥: Q3 业绩增速转正, 开启新的成长征程

### ■ 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)	44,563/44,563
12 个月最高/最低(元)	28.78/19.26

### 相关研究报告:

华新水泥(600801)《华新水泥: Q2 强势复苏, 下半年将更进一步》  
--2020/08/27

华新水泥(600801)《华新水泥: 2020 年一季度受疫情影响较大, Q2 起有望迎头赶上》  
--2020/04/29

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

### 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:** 2020 年前三季度公司实现营收 204.12 亿元 (-9.17%), 归母净利润 40.24 亿元 (-16.92%), 扣非归母净利润 40 亿元 (-16.67%), 其中 Q3 实现营收 78.47 亿元 (-2.95%), 归母净利润 17.72 亿元 (+5.42%), 扣非归母净利润 17.58 亿元 (+5.25%)。

### 点评:

**Q3 量增价跌, 单季度业绩增速转正。**我们测算, 公司前三季度水泥熟料综合销量约为 5300 万吨, 同比下滑 5%, 其中 Q3 销量约 2000 万吨, 同比略有增长; 由于 6-8 月份长江流域雨水偏多, 下游施工受到一定影响, 7-9 月份湖北地区水泥产量增速分别为 -16.12%、7.01%、-1.48%, 而云南地区水泥产量增速为 11.1%、6.32%、8.66%, 云南地区需求稳定, 公司取得销量同比略增的成绩实属不易; 我们测算, Q3 公司均价约 330 元/吨, 同比下降约 20 元/吨, 主要是淡季雨水天气较多, 价格回落较多所致; 吨毛利约为 139 元/吨, 同比下降约 4 元/吨; 吨成本约为 190 元, 同比下降约 16 元/吨, 主要由于煤价下行所致。

**资产负债表依旧强劲, 股息率超过 5%。**前三季度公司经营净现金流为 56.5 亿元, 同比下降约 20%, 主要是受疫情影响, 产销量下降导致盈利减少, 其中 Q3 为 21.5 亿元; 期末在手现金约 58 亿元, 同比基本持平, 资产负债率为 38.1%, 环比下降 4.5 个 pct, 债务结构持续优化, 资产负债表依旧强劲, 充足的现金流一方面保障各项业务有序进行, 另一方面偿还有息负债降低财务费用, 前三季度财务费用同比下降约 25%; 同时公司未来有望提升分红比例, 目前股价对应股息率超过 5%, 这对长期投资者吸引力十足。

**骨料业务快速增长, 未来成为新的业绩增长点。**我们测算, 公司前三季度骨料销量约 1500 万吨, 同比增长约 20%, 预计毛利率维持在 65% 左右, 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, 截止 6 月末, 公司骨料产能达到 4900 万吨, 较年初增加约 1000 万吨左右, 保持稳步扩张; 公司计划到 2020 年末力争实现 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。

**最艰难阶段已过去, 未来开启新征程。**国庆假期后, 下游施工快速恢复, 湖北地区再次提价 20-30 元/吨, 价格基本与去年同期持平, 目前库存降至 5 成左右, 出货率保持在 95% 以上; 我们认为, 公司最艰难

阶段已经过去，基建投资持续复苏，地产投资有韧性，旺季需求依旧强劲，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，开启新的成长征程。

**投资建议：**维持“买入”评级，目标价 32.76 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。我们维持公司 20-21 年归母净利润为 59.2 亿元和 76.3 亿元，对应 EPS 分别为 2.82 和 3.64 元；对应 20-21 年 PE 估值 8.5 和 6.6 倍，维持目标价 32.76 元及“买入”评级。

**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	30,163	33,939	34,658
(+/-%)	14.5%	-4.1%	12.5%	2.1%
净利润(百万元)	6342	5919	7627	7868
(+/-%)	22.4%	-6.7%	28.9%	3.2%
摊薄每股收益(元)	3.03	2.82	3.64	3.75
市盈率(PE)	8.74	8.51	6.60	6.40

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

财务报表预测

利润表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	31,439	30,163	33,939	34,658
营业成本	18,625	18,268	19,272	19,572
毛利	12,814	11,895	14,667	15,086
毛利率	41%	39%	43%	44%
税金及附加	530	508	572	584
销售费用	2,048	1,965	2,211	2,258
管理费用	1,558	1,495	1,682	1,718
研发费用	37	36	40	41
财务费用	208	126	126	126
其他收益	242	232	261	266
投资收益	109	104	117	120
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
信用减值损失	21	0	0	0
资产减值损失	210	141	141	141
资产处置收益	189	181	204	208
营业利润	8744	8139	10475	10811
营业外收入	-28	-5	6	3
利润总额	8716	8134	10482	10813
所得税费用	1695	1582	2039	2103
净利润	7021	6552	8443	8710
归属于母公司的净利润	6342	5919	7627	7868
少数股东损益	678	633	816	842
EPS (元/股)	3.03	2.82	3.64	3.75

现金流量表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	9679	7830	10108	10142
投资	-847	0	0	0
资本性支出	-4021	-2801	-2092	-2695
其他	181	104	117	120
投资活动现金流净额	-4487	-2697	-1975	-2575
债权融资	0	0	0	0
股权融资	36	0	0	0
银行贷款增加（减少）	993	-197	0	0
筹资成本	-2480	-126	-126	-126
其他	-4056	0	0	0
筹资活动现金流净额	-5507	-323	-126	-126
现金净流量	-318	4810	8007	7441

资料来源：wind，太平洋研究院

资产负债表（百万元）

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	5,108	9,917	17,925	25,365
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	98	94	108	108
应收账款	562	539	607	619
存货	1,997	1,959	2,066	2,099
其他流动资产	2,384	2,380	2,432	2,447
流动资产合计	10,148	14,889	23,135	30,638
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	16,718	15,370	13,967	12,591
在建工程	4,113	5,484	6,878	8,730
无形资产	3,870	5,293	6,019	6,890
商誉	476	476	476	476
长期股权投资	414	414	414	414
长期待摊费用	329	329	329	329
递延所得税资产	339	339	339	339
其他非流动资产	238	238	238	238
资产总计	36,645	42,812	51,794	60,645
短期借款	197	0	0	0
应付票据	192	188	198	201
应付账款	5,121	5,023	5,299	5,381
应付职工薪酬	484	475	501	509
应交税费	966	926	1,042	1,064
其他流动负债	2,065	2,027	2,138	2,163
流动负债合计	9,025	8,639	9,178	9,319
长期借款	2,040	2,040	2,040	2,040
应付债券	1,198	1,198	1,198	1,198
递延所得税负债	300	300	300	300
其他非流动负债	716	716	716	716
负债合计	13,278	12,892	13,431	13,572
归属于母公司的所有者权益	21,309	27,228	34,855	42,723
少数股东权益	2,059	2,692	3,508	4,350
股东权益	23,368	29,920	38,363	47,073
负债及股东权益	36,645	42,812	51,794	60,645

基本指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	3.03	2.82	3.64	3.75
BVPS	10.16	12.99	16.62	20.38
PE	8.74	8.51	6.60	6.40
PEG	0.39	—	0.23	2.02
PB	2.60	1.85	1.44	1.18
EV/EBITDA	5.23	4.79	3.14	2.44
ROE	30%	22%	22%	18%

## 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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	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	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com

华南销售

何艺雯

13527560506

heyw@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。