



2021-02-24

公司点评报告

买入/维持

华新水泥(600801)

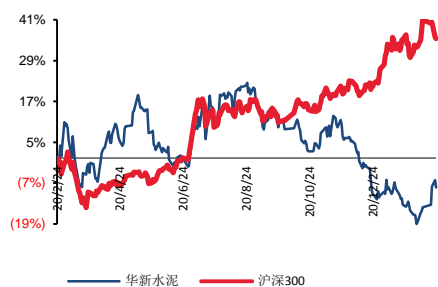
目标价: 32.76

昨收盘: 21.18

材料 材料 II

## 华新水泥：蓄势待发，2021 年可期

### ■ 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)	39,960/39,960
12 个月最高/最低(元)	28.78/18.70

### 相关研究报告：

华新水泥（600801）《华新水泥：Q3 业绩增速转正，开启新的成长征程》  
--2020/10/27

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

### 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 2020 年业绩快报，2020 年实现营收 293.56 亿元（-6.62%），实现归母净利润即 56.32 亿元（-11.2%），扣非归母净利润为 55.94 亿元（-9.48%）；其中 Q4 归母净利约 16.08 亿元（+7.3%）。

### 点评：

**Q4 业绩延续正增长，最差阶段已过去。**2020 年公司业绩下滑主要是上半年受新冠疫情的严重冲击以及 7 月份长江流域的大面积洪涝灾害的影响，公司主导产品的量价都有所下滑；但公司克服困难，下半年业绩实现正增长，其中 Q3、Q4 分别同增 5%、7%，我们认为，疫情影响下取得如此成绩也实属不易，公司最艰难阶段已过去；我们测算，Q4 公司水泥熟料综合销量约 2300 万吨，同比增长约 9%；单价约 323 元/吨，同比下滑 36 元/吨；吨毛利约 136 元，同比下降约 6 元/吨。

**投资新材料打造新的增长点，股权激励调动员工积极性。**近期公司决定在湖北省阳新县，与黄石市城市发展投资集团有限公司、阳新县国有矿业投资有限公司共同出资 20 亿元，成立黄石华新绿色建材产业有限公司，并以该公司为投资主体，投资约 100 亿元建设黄石华新绿色建材产业园项目（包括 200 万吨/年活性钙及深加工产品生产线、1 亿吨/年机制砂石生产线及 20 亿块/年墙材产品生产线），公司加大新材料的研发投入，新品类的扩张未来有望带来新的增量。同时，2020 年公司推出新的员工持股计划，将员工与公司利益绑定，充分调动员工积极性，彰显公司对未来发展信心。

**2021 年需求仍有支撑，开春后板块有望迎修复。**“十四五”期间云南省计划未来 5 年新增高速公路 5000 公里，新增高铁里程 1000 公里，其中 2021 年力争开通丽香铁路，建成玉磨等铁路；2021 年湖北省将加快建设十堰至西安湖北段，沿江高铁武汉至宜昌段等铁路，启动沿江高速武汉至合肥段等高铁线路，2021 年公司主要产能区域仍有重点工程支撑，预计行业需求保持平稳；公司黄石万吨线以及西藏基地产能投产将为 2021 年带来新的增量；同时骨料业务快速发展，预计 20 年销量突破 2000 万吨，盈利水平维持高位，21 年新产能投放后将更进一步；我们认为，进入 2021 年公司已经完全摆脱疫情的影响，近期沿江熟料率先提价，从时间节点上要早于往年，叠加原地过年后下游复工速度加快，水泥提价时间也有望提前，板块将迎修复行情。

**投资建议：**维持“买入”评级，目标价 32.76 元，暂时维持公司 20-21

年归母净利润为 56.32 亿元和 76.3 亿元,对应 EPS 分别为 2.69 和 3.64 元;对应 20-21 年 PE 估值 7.7 和 5.8 倍,低估值、高分红(当前股息率达到 5.65%),资产负债表持续改善,有望迎来估值修复行情。

**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	29,717	33,939	34,658
(+/-)	14.5%	-5.5%	14.2%	2.1%
净利润(百万元)	6,342	5,632	7,627	7,868
(+/-)	22.4%	-11.2%	35.4%	3.2%
摊薄每股收益(元)	3.03	2.69	3.64	3.75
市盈率(PE)	8.74	7.68	5.67	5.50

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	29,717	33,939	34,658
营业成本	18,625	18,288	19,272	19,572
毛利	12,814	11,448	14,667	15,086
/营业收入	41%	39%	43%	44%
税金及附加	530	501	572	584
/营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	2,048	1,936	2,211	2,258
/营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	1,558	1,473	1,682	1,718
/营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	37	35	40	41
/营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	208	126	126	126
/营业收入	1%	0%	0%	0%
其他收益	242	228	261	266
投资收益	109	103	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	179	204	208
营业利润	8744	7745	10475	10811
/增长率	22%	-11%	35%	3%
营业外收支	-28	-5	6	3
利润总额	8716	7740	10482	10813
/增长率	22%	-11%	35%	3%
所得税费用	1695	1505	2039	2103
净利润	7021	6234	8443	8710
归属于母公司的净利润	6342	5632	7627	7868
少数股东损益	678	602	816	842
EPS (元/股)	3.03	2.69	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	7510	10114	10142
投资	-647	0	0	0
资本性支出	-4021	-2804	-2092	-2695
其他	181	103	117	120
投资活动现金流净额	-4487	-2701	-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	4486	8013	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	9,593	17,807	25,047
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	98	92	106	108
应收账款	562	531	607	619
存货	1,997	1,959	2,068	2,099
其他流动资产	2,384	2,353	2,432	2,447
流动资产合计	10,148	14,528	22,817	30,320
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	42,472	51,476	60,327
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	986	913	1,042	1,084
其他流动负债	2,065	2,018	2,138	2,163
流动负债合计	9,025	8,817	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	12,870	13,431	13,572
归属于母公司的所有者权益	21,309	26,941	34,568	42,436
少数股东权益	2,059	2,661	3,477	4,319
股东权益	23,368	29,602	38,045	46,755
负债及股东权益	36,645	42,472	51,476	60,327

**基本指标**

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	3.03	2.69	3.64	3.75
BVPS	10.16	12.85	16.49	20.24
PE	8.74	7.68	5.67	5.50
PEG	0.39	—	0.16	1.74
PB	2.60	1.61	1.25	1.02
EV/EBITDA	5.23	4.24	2.55	1.87
ROE	30%	21%	22%	19%

## 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	zhafl@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。