

华新水泥 (600801.SH)

Q1 低基数下显弹性，期待水泥景气回升和骨料、商混增量

事件：公司披露 2021 年一季度业绩预告，报告期内业绩预计同比增加 3.65-3.95 亿元，同比增长 103.1-111.5%，预计扣非后归母净利润同比增加 3.5-3.8 亿元，同比增长 96.8-105.0%。

点评：

Q1 水泥景气低位改善，骨料、混凝土增量凸显，低基数下业绩弹性可观。

按照业绩预告中枢，公司 Q1 预计实现归母净利润 7.34 亿元，基本符合我们的预期。Q1 盈利大幅增长，一方面主要是去年 Q1 公司核心市场湖北受疫情冲击较为严重基数较低，核心产品水泥销量同比增长超过 60%，另一方面也得益于骨料、混凝土前期布局产能释放，销量同比增长超过 200%，增量贡献凸显。我们测算公司 Q1 水泥销量超过 2019 年同期，但由于公司水泥价格仍处相对低位，测算较 2019、2020 年同期下降约 30 元，导致公司盈利低于 2019 年同期。

水泥业务盈利有望持续回升，骨料、混凝土业务翻倍增长，2021 年盈利具备一定弹性。

(1) 鄂东受益沿江景气，西南受益贵州改善，随着 3 月中下旬区域提价落地，以及后续旺季水泥价格弹性，我们预计后续水泥均价将延续回升趋势，去年前高后低基数下盈利增速有望逐季回升。(2) 骨料产能高增长，公司 2020 年新增骨料产能 1550 万吨至 5500 万吨/年，在建骨料项目 11 个，建成后公司骨料年产能将达到 2 亿吨。混凝土一体化模式加速拓展，有望贡献新增长点。公司 2020 年混凝土一体化项目加速布局，新增混凝土产能 1000 万方/年至 2710 万方/年，且新的一体化项目也在加速推进。公司此前经营计划中骨料、商混销量年度目标均有翻倍增长，Q1 销量如期高增长反映前期布局产能释放良好。随着在建产能投产和建成基地爬坡，我们判断后续骨料、商混销量有望持续高增长。

投资建议：(1) 沿江水泥市场延续高景气，川渝中期景气有望稳步改善，公司在 2020 年量价低基数下迎来盈利修复。(2) 多元扩张颇具亮点，骨料和混凝土进入加速拓展期，2021 年销量有望实现翻倍增长。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 74.2 亿元、84.1 亿元和 90.0 亿元，对应 6.6、5.8、5.4 倍市盈率，维持“增持”评级。

风险提示：宏观政策反复、原材料价格大幅波动、并购及产能扩张盈利贡献不及预期的风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	31,439	29,357	37,839	42,392	45,862
增长率 yoy (%)	14.5	-6.6	28.9	12.0	8.2
归母净利润(百万元)	6,342	5,631	7,423	8,405	8,998
增长率 yoy (%)	22.4	-11.2	31.8	13.2	7.1
EPS 最新摊薄(元/股)	3.03	2.69	3.54	4.01	4.29
净资产收益率(%)	30.0	24.0	25.7	24.3	22.2
P/E(倍)	7.7	8.6	6.6	5.8	5.4
P/B(倍)	2.3	2.1	1.7	1.4	1.2

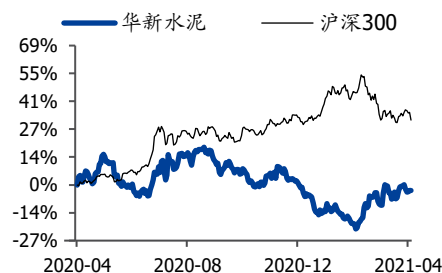
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	水泥制造
前次评级	增持
04 月 09 日收盘价	23.23
总市值(百万元)	48,704.01
总股本(百万股)	2,096.60
其中自由流通股(%)	64.96
30 日日均成交量(百万股)	9.93

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

分析师 石峰源

执业证书编号：S0680519080001

邮箱：shifengyuan@gszq.com

相关研究

- 1、《华新水泥(600801.SH)：Q4 盈利回归正增长，2021 年骨料、混凝土增量可期》2021-03-30
- 2、《华新水泥(600801.SH) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《华新水泥(600801.SH)：盈利增速逐季回升，Q4 有望继续改善》2020-10-28



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10148	15135	17432	17204	22615	营业收入	31439	29357	37839	42392	45862
现金	5108	8642	9429	9765	13578	营业成本	18625	17440	23133	26046	28615
应收票据及应收账款	660	733	1069	950	1234	营业税金及附加	530	510	667	747	808
其他应收款	486	375	571	489	657	营业费用	2048	2023	2270	2384	2455
预付账款	259	379	481	440	579	管理费用	1558	1605	1680	1874	1929
存货	1997	2349	3225	2904	3910	研发费用	37	56	71	75	79
其他流动资产	1640	2657	2657	2657	2657	财务费用	208	306	208	148	92
非流动资产	26497	28794	34440	38937	42798	资产减值损失	-210	-78	-44	-51	-46
长期投资	414	512	570	650	735	其他收益	242	239	318	334	367
固定资产	16718	19186	22893	26068	28795	公允价值变动收益	5	2	0	0	0
无形资产	3870	4269	6477	7908	9069	投资净收益	109	119	58	80	85
其他非流动资产	5495	4827	4499	4310	4199	资产处置收益	189	14	0	0	0
资产总计	36645	43929	51871	56141	65412	营业利润	8744	7699	10155	11494	12305
流动负债	9025	11603	14745	13851	17702	营业外收入	76	65	83	93	100
短期借款	197	625	625	625	625	营业外支出	104	101	109	122	132
应付票据及应付账款	5312	5770	9154	8210	11525	利润总额	8716	7664	10129	11465	12274
其他流动负债	3515	5207	4966	5016	5552	所得税	1695	1490	1997	2258	2418
非流动负债	4253	6586	5519	4445	3371	净利润	7021	6174	8131	9207	9856
长期借款	3238	5448	4358	3269	2179	少数股东损益	678	543	708	802	859
其他非流动负债	1015	1138	1161	1176	1192	归属母公司净利润	6342	5631	7423	8405	8998
负债合计	13278	18189	20264	18296	21073	EBITDA	10572	9626	12005	13748	14900
少数股东权益	2059	2169	2877	3679	4538	EPS (元)	3.03	2.69	3.54	4.01	4.29
股本	2097	2097	2097	2097	2097	主要财务比率					
资本公积	1913	1944	1944	1944	1944	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	17316	20417	25295	30820	36733	成长能力					
归属母公司股东权益	21309	23571	28730	34166	39801	营业收入(%)	14.5	-6.6	28.9	12.0	8.2
负债和股东权益	36645	43929	51871	56141	65412	营业利润(%)	21.9	-12.0	31.9	13.2	7.1
						归属于母公司净利润(%)	22.4	-11.2	31.8	13.2	7.1
						获利能力					
						毛利率(%)	40.8	40.6	38.9	38.6	37.6
						净利率(%)	20.2	19.2	19.6	19.8	19.6
						ROE(%)	30.0	24.0	25.7	24.3	22.2
						ROIC(%)	27.2	19.6	22.8	22.9	21.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.2	41.4	39.1	32.6	32.2
						净负债比率(%)	-1.6	-0.3	-8.7	-11.0	-20.4
						流动比率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.3
						速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	23.0	42.2	42.0	42.0	42.0
						应付账款周转率	4.1	3.1	3.1	3.0	2.9
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	3.03	2.69	3.54	4.01	4.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	4.62	4.01	6.03	5.41	7.13
						每股净资产(最新摊薄)	10.16	11.24	13.70	16.30	18.98
						估值比率					
						P/E	7.7	8.6	6.6	5.8	5.4
						P/B	2.3	2.1	1.7	1.4	1.2
						EV/EBITDA	4.8	5.2	4.0	3.4	2.9

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 09 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com