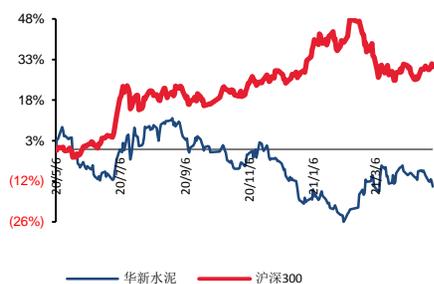


材料 材料 II

华新水泥：需求依旧强劲，Q2 价格上涨有望超预期

■ 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)	41,431/41,431
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：21 年弹性可期，估值望迎修复》——2021/03/26
- 华新水泥(600801)《华新水泥：蓄势待发，2021 年可期》——2021/02/24
- 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

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 2021 年一季度实现营收 61.89 亿元(+60.8%)，归母净利润为 7.34 元(+107.34%)，扣非归母净利润为 7.27 亿元(+101.02%)。

点评：

一季度量增价跌，业绩保持稳定增长。我们测算，2021 年一季度公司实现水泥熟料综合销量约为 1600 万吨，同比增长约 57%，较 2019 年一季度增长约 8.5%，整体需求稳中有升，得益于地产投资及施工保持强劲，基建投资保持稳定，同时今年春节鼓励原地过年，节后下游复工快于以往，施工周期更长，1-2 月、3 月湖北地区水泥产量增速分别为 138.29%、363.85%；云南地区水泥产量增速为 50.14%、12.56%，公司产销量均有所增长；我们测算，Q1 公司水泥单价约 310 元/吨，同比下滑 15 元/吨，环比下滑 13 元/吨，主要是一季度为传统淡季，1-2 月份价格回落；吨毛利约 95 元，同比下降约 10 元/吨；吨成本约为 215 元，同比下降约 5 元/吨，主要去年受疫情影响，公司产销量较低导致成本摊销增加所致。

资产负债表依旧强劲，股息率超过 5%。一季度公司经营性净现金流约为 2.88 亿元，同比下降约 33.8%，主要是各项税费以及发放奖金薪酬增加导致现金流出较多所致；期末在手现金约 82.3 亿元，同比增长 83.8%，其中还有可交易性金融资产约 4 亿元，现金流充沛；期末资产负债率约为 40%，环比下降约 1.4 个 pct，资产负债表依旧稳定。我们认为，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，21Q1 公司财务费用约 0.35 亿元，同环比继续下降；同时持续提高分红比例，目前股价对应股息率超过 5%，持续回馈股东。

骨料业务快速增长，未来将带来新的业绩增长点。公司 2020 年实现骨料销量约 2300 万吨，同比增长约 31%，预计毛利率约 63%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 2020 年末，公司骨料产能达到 5500 万吨，较年初增加约 1550 万吨左右，目前公司骨料在建项目有 11 个，待全部投产后，公司骨料产能将达到 2 亿吨，保持快速扩张，预计一季度公司骨料业务保持快速发展；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，20 年年底公司工业危废环评批复的处置能力提升到 56 万吨/年，非水泥业务保持快速发展，产业链延伸初见成效。

2021 年需求仍有支撑，二季度价格上涨有望超预期。“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海外两条新投产 4000 吨/天的生产线将为 2021 年带来新的增量；同时骨料业务快速发展，预计 21 年新产能投放后将更进一步；我们认为，进入二季度下游需求持续复苏，沿江熟料价格上调 5 轮超市场预期，长三角、珠三角水泥价格上调 3 轮，发货接近 100%，两湖地区价格也逐步上涨，行业库存低于 5 成，需求依旧稳定且强劲，二季度在熟料超预期上涨的背景下，水泥价格上涨有望超预期。

投资建议：我们调整公司 21-22 年归母净利润为 70.7 亿元和 76.4 亿元，对应 EPS 分别为 3.37 和 3.64 元；对应 20-21 年 PE 估值 6.5 和 6 倍，低估值、高分红（当前股息率达到 5.25%），资产负债表持续改善，有望迎来估值修复行情。维持“买入”评级及目标价 30.33 元。

风险提示：地产投资大幅下滑，原燃材料价格大幅上涨，错峰生产不及预期等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	29,357	34,264	36,131	37,630
(+/-)	-6.6%	16.7%	5.5%	4.1%
净利润(百万元)	5631	7068	7635	8068
(+/-)	-11.2%	25.5%	8.0%	5.7%
摊薄每股收益(元)	2.69	3.37	3.64	3.85
市盈率(PE)	7.68	6.51	6.03	5.71

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)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	29,357	34,264	36,131	37,630
营业成本	17,440	19,920	20,784	21,494
毛利	11,916	14,344	15,348	16,136
/营业收入	41%	42%	42%	43%
税金及附加	510	596	628	654
/营业收入	2%	2%	2%	2%
销售费用	2,023	2,361	2,490	2,593
/营业收入	7%	7%	7%	7%
管理费用	1,805	1,873	1,975	2,057
/营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	56	65	69	72
/营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	306	212	212	212
/营业收入	1%	1%	1%	1%
其他收益	239	279	295	307
投资收益	119	138	146	152
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
信用减值损失	14	0	0	0
资产减值损失	78	46	46	46
资产处置收益	14	16	17	18
营业利润	7699	9625	10386	10979
/增长率	-12%	25%	8%	6%
营业外收支	-35	-5	6	3
利润总额	7664	9620	10392	10982
/增长率	-12%	26%	8%	6%
所得税费用	1490	1870	2021	2135
净利润	6174	7750	8372	8847
归属于母公司的净利润	5631	7068	7635	8068
少数股东损益	543	682	738	778
EPS (元/股)	2.69	3.37	3.64	3.85

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	8405	9653	9766	10191
投资	-1513	0	0	0
资本性支出	-3537	-6198	-5298	-4802
其他	42	138	146	152
投资活动现金流净额	-5008	-6059	-5152	-4650
债权融资	0	0	0	0
股权融资	112	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	2914	-625	0	0
筹资成本	-2976	-212	-212	-212
其他	137	0	0	0
筹资活动现金流净额	188	-837	-212	-212
现金净流量	3502	2756	4402	5329

资料来源: Wind, 太平洋研究院

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	8,642	11,398	15,800	21,128
交易性金融资产	1,005	1,005	1,005	1,005
应收票据	80	93	98	102
应收账款	653	762	804	837
存货	2,349	2,683	2,800	2,895
其他流动资产	2,406	2,523	2,565	2,600
流动资产合计	15,135	18,464	23,071	28,568
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	19,186	21,646	24,106	26,565
在建工程	3,104	4,139	5,078	5,400
无形资产	4,267	5,891	6,724	7,676
商誉	476	476	476	476
长期股权投资	512	512	512	512
长期待摊费用	364	364	364	364
递延所得税资产	438	438	438	438
其他非流动资产	447	447	447	447
资产总计	43,929	52,377	61,216	70,446
短期借款	625	0	0	0
应付票据	473	540	563	583
应付账款	5,298	6,051	6,313	6,529
应付职工薪酬	530	605	631	663
应交税费	1,186	1,384	1,460	1,520
其他流动负债	3,491	3,721	3,801	3,887
流动负债合计	11,603	12,302	12,769	13,152
长期借款	3,504	3,504	3,504	3,504
应付债券	1,944	1,944	1,944	1,944
递延所得税负债	285	285	285	285
其他非流动负债	853	853	853	853
负债合计	18,189	18,888	19,355	19,738
归属于母公司的所有者权益	23,571	30,639	38,275	46,343
少数股东权益	2,169	2,850	3,586	4,365
股本权益	25,740	33,489	41,861	50,708
负债及股东权益	43,929	52,377	61,216	70,446

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	2.69	3.37	3.64	3.85
BVPS	11.24	14.61	18.28	22.10
PE	7.68	6.51	6.03	5.71
PEG	—	0.28	0.75	1.01
PB	1.83	1.50	1.20	0.99
EV/EBITDA	4.46	4.00	3.34	2.73
ROE	24%	23%	20%	17%

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	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個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。