

华新水泥 (600801)

公司研究/点评报告

受降雨及原材料涨价影响, Q2 营收净利双降

—华新水泥 2021 年半年度业绩点评

点评报告/建材

2021 年 08 月 30 日

一、事件概述

2021 年 8 月 27 日, 公司发布 2021 年上半年业绩公告, 2021 年上半年实现营收 147.4 亿元, 同比增长 17.3%; 归母净利润 24.4 亿元, 同比增长 8.3%; 扣非归母净利润 24.0 亿元, 同比增长 6.8%。其中, 21Q2 单季度实现营收 85.6 亿元, 同比下降 1.8%, 归母净利润 17.0 亿元, 同比下降 10.2%。

二、分析与判断

➤ 受强降雨及原材料涨价影响, 21Q2 营收及净利双降

骨料及混凝土销量高速增长: 2021 年上半年, 公司销售水泥及商品熟料 3736 万吨, 同比+14%, 骨料 1617 万吨, 同比+93%, 混凝土 336 万方, 同比+110%, 各类废弃物接收量达到 164 万吨, 同比+23%, 骨料及混凝土销量高速增长。

21Q2 营收及净利受原材料及降雨天气拖累: 单季度看, 21Q2 公司营收及归母净利均同比下降, 主要原因有 (1) 受强降雨影响, 下游部分工程进度放缓, 需求有所收缩; (2) 动力煤等原材料价格大幅上涨挤压利润: 2021 年初至今秦皇岛动力煤市场价均值为 867.3 元/吨, 较 2020 年全年均价上涨 50.4%。

➤ 需求端, 财政政策有望发力, 基建端水泥需求有望复苏

下半年财政政策有望发力: 730 政治局会议指出: 积极的财政政策要提升政策效能, 兜牢基层“三保”底线, 合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度, 推动今年底明年初形成实物工作量; 而 2021 年上半年新增专项债发行量为 1.01 万亿元, 仅占全年额度的 29%, 下半年专项债发行有望提速, 带动重大基建项目的落地, 进而带动水泥需求的增长。

➤ 供给端: 加大淘汰落后产能力度及提高产能置换比例, 水泥供需格局持续向好

加大落后产能淘汰力度: 中国建材联合会联手 15 家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》, 淘汰产能包括: 水泥熟料产能利用率 70% 以上的地区 (以省为单位) 2000 吨/日 (含) 以下的水泥熟料生产线 (2021 年底前), 2500 吨/日 (含) 以下的水泥熟料生产线 (2022 年底前) 等。据公司公告, 公司文福 600 万吨熟料水泥项目方圆 300 公里范围内, 2500 吨/日 (含) 以下的水泥熟料生产线约有 14 条, 如果区域内上述落后产能全部淘汰, 则水泥供需格局将持续向好。**提高产能置换比例:** 2021 年 7 月 20 日, 工信部发布《水泥玻璃行业产能置换实施办法》, 要求对产业结构调整目录限制类的水泥产能以及跨省置换水泥项目, 产能置换比例一律不低于 2: 1。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年实现营业收入 328.9/349.0/370.7 亿元, 归母净利润 57.2/71.0/76.2 亿元, EPS 为 2.73/3.39/3.63 元, 对应 PE 为 6.8/5.5/5.1 倍。以 2021 年 8 月 27 日中信水泥行业 6.7 倍的 PE TTM 为参考, 考虑到公司 1.15 亿吨产能规模带来的低成本优势, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

下半年财政政策落地节奏较慢; 原材料价格上涨的风险。

推荐

维持评级

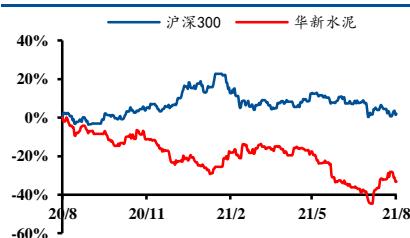
当前价格: 18.66 元

交易数据

2021-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	27.96/14.69
总股本 (百万股)	2,097
流通股本 (百万股)	1,362
流通股比例 (%)	64.96
总市值 (亿元)	391
流通市值 (亿元)	254

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨侃

执业证号: S0100516120001

电话: 0755-22662010

邮箱: yangkan@mszq.com

研究助理: 曾杰煌

执业证号: S0100121070026

电话: 0755-22662096

邮箱: zengjiehuang@mszq.com

相关研究

1. 华新水泥 (600801) 2020 年年报点评

报告: 受疫情影响, 净利同比下降 11%

2. 华新水泥 (600801) 2020 年三季报点

评报告: 受疫情影响, 净利同比下滑 17%

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	29,357	32,890	34,898	37,074
增长率 (%)	-6.6%	12.0%	6.1%	6.2%
归属母公司股东净利润 (百万元)	5,631	5,717	7,099	7,620
增长率 (%)	-11.2%	1.5%	24.2%	7.3%
每股收益 (元)	2.69	2.73	3.39	3.63
PE (现价)	6.9	6.8	5.5	5.1
PB	1.7	1.3	1.1	0.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	29,357	32,890	34,898	37,074
营业成本	17,440	20,955	20,972	22,291
营业税金及附加	510	575	602	644
销售费用	2,023	2,149	2,320	2,480
管理费用	1,605	1,676	1,805	1,945
研发费用	56	38	50	55
EBIT	7,722	7,496	9,149	9,659
财务费用	306	(150)	(400)	(635)
资产减值损失	(78)	0	0	0
投资收益	119	104	110	111
营业利润	7,699	8,068	9,994	10,707
营业外收支	(35)	0	0	0
利润总额	7,664	8,034	9,961	10,673
所得税	1,490	1,577	1,943	2,084
净利润	6,174	6,457	8,018	8,589
归属于母公司净利润	5,631	5,717	7,099	7,620
EBITDA	9,547	9,465	11,263	11,895
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	8642	15665	22128	32010
应收账款及票据	733	1331	1005	1165
预付款项	379	385	377	432
存货	2349	2497	2402	2908
其他流动资产	632	632	632	632
流动资产合计	15135	21424	29166	38357
长期股权投资	512	616	726	837
固定资产	19186	20329	21732	23403
无形资产	4267	4494	4713	4911
非流动资产合计	28794	29152	29777	29878
资产合计	43929	50576	58943	68235
短期借款	625	0	0	0
应付账款及票据	5770	5900	6275	6774
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	11603	11726	12075	12778
长期借款	3504	3504	3504	3504
其他长期负债	2763	2763	2763	2763
非流动负债合计	6586	6586	6586	6586
负债合计	18189	18312	18661	19364
股本	2097	2097	2097	2097
少数股东权益	2169	2909	3828	4797
股东权益合计	25740	32264	40282	48871
负债和股东权益合计	43929	50576	58943	68235

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-6.6%	12.0%	6.1%	6.2%
EBIT 增长率	-10.6%	-2.9%	22.1%	5.6%
净利润增长率	-11.2%	1.5%	24.2%	7.3%
盈利能力				
毛利率	40.6%	36.3%	39.9%	39.9%
净利润率	19.2%	17.4%	20.3%	20.6%
总资产收益率 ROA	12.8%	11.3%	12.0%	11.2%
净资产收益率 ROE	23.9%	19.5%	19.5%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.8	2.4	3.0
速动比率	1.1	1.6	2.2	2.8
现金比率	0.8	1.4	1.9	2.6
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	7.5	7.1	6.9	7.2
存货周转天数	44.9	41.5	41.9	42.7
总资产周转率	0.7	0.7	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	2.7	2.7	3.4	3.6
每股净资产	11.2	14.0	17.4	21.0
每股经营现金流	4.0	4.8	4.4	5.9
每股股利	1.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	6.9	6.8	5.5	5.1
PB	1.7	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.0	3.2	2.1	1.2
股息收益率	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	6,174	6,457	8,018	8,589
折旧和摊销	1,889	1,969	2,114	2,236
营运资金变动	178	1,482	(930)	1,394
经营活动现金流	8,411	10,047	9,318	12,336
资本开支	3,537	2,191	2,661	2,260
投资	(1,513)	0	0	0
投资活动现金流	(5,008)	(2,191)	(2,661)	(2,260)
股权募资	112	0	0	0
债务募资	3,758	0	0	0
筹资活动现金流	188	(833)	(193)	(193)
现金净流量	3,591	7,023	6,463	9,882

分析师与研究助理简介

杨侃，南京大学地科院与Rutgers化工系联合培养博士，拥有资深地质学及化工领域背景，在JGR、JCIS、Energy & Fuel等发表多篇论文，涉及钻井岩心分析、介观尺度地质流体计算模拟等。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，擅长大周期行业研究及自上而下的选股策略。2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

曾杰煌，石化&建材行业助理分析师，西南财经大学硕士，拥有理工&金融复合背景。2021年7月加入民生证券，从事石化、建材行业研究，曾有过汽车、交运和军工行业相关研究经验。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。