

建筑建材

报告原因: 公告点评

2010 年 11 月 15 日

基础数据: 2010 年 9 月 30 日

每股净资产(元)	11.2
资产负债率%	69
总股本/流通 A 股(百万)	40400/9703
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

分析师: 赵红

执业证书编号: S0760209090156

电话: 010-82190392

邮箱: zhaohong@sxzq.com

联系人: 张小玲

电话: 0351-8686990

邮箱: sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

华新水泥 (600801)

增持

湖北市场供给拐点已现 拖累公司业绩因素将转好

公司研究/点评报告

公告: 公司收购房县钻石水泥有限责任公司 70% 股权; 收购湖北三源水泥有限公司 100% 股权。

点评:

● 收购的 2 家公司基本情况:

➤ **房县钻石水泥公司:** 房县钻石水泥公司位于湖北省十堰市, 拥有 2500t/d 新型干法熟料水泥生产线一条和配套的 60 万吨粉磨站一个 (生产线于 2009 年 4 月投产)

➤ **三源水泥公司:** 位于湖北省宜昌市长阳县, 拥有 2 条新型干法水泥生产线, 一线 1500T/D 于 2004 年 8 月建成, 二线 4000T/D 于 2008 年 10 月建成。

● **收购完成后, 对提高公司的市场话语权极为有利。**截止 2009 年底, 公司水泥产能已经超过 5000 万吨, 在湖北、江苏、西藏、云南、河南、四川、湖南、重庆等地区均有布局, 其中湖北省内水泥产能近 2500 万吨, 是省内最大的水泥生产企业之一, 市场占有率达到 25.8%。相比其他上市公司, 我们认为公司对湖北省内的区域控制力并不是很高, 而此次收购的 2 家公司房县钻石水泥公司和三源水泥公司均在省内, 十堰市房县是公司生产线布局的空白区域, 收购完成后加强对省内西北区域的控制; 截止去年年底, 公司在宜昌市布局产能 347.2 万吨, 此次收购三源水泥公司后, 宜昌区域产能达到 570 万吨, 我们预计公司在区域的市场占有率从 38% 提高 60% 以上。

● **近两年为公司新建生产线投产高峰期。**公司四川渠县 (4000 T/D)、襄樊二期 (4000T/D)、秭归 (4000 T/D) 湖南株洲 (4500 T/D)、湖南郴州 (4500 T/D)、重庆涪陵 (4500 T/D) 等 6 条生产线投产, 今年将有昆明东川 (2500 T/D)、湖南道县 (4000 T/D)、四川万源 (2500 T/D)、西藏二期 (2000 T/D)、云南迪庆 (2000 T/D)、湖南冷水江 (5000 T/D)、云南景洪 (2500 T/D) 等 7 条熟料水泥生产线建成投产, 新增产能 850 万吨, 预计今年年底产能将达到 6000 万吨。

● **湖北水泥市场供给拐点已现, 拖累公司业绩因素将转好。**公司水泥产能增加并没有给公司带来业绩的增长, 今年公司中报和三季度报显示, 收入分别增长 3.43% 和 3.99%, 净利润同比下降 61% 和 70%, 主要由于湖北区域水泥产能集中释放, 2009 年湖北省新增水泥产能 1860 万吨, 是除四川省外第二大水泥投放最多的省份, 竞争激烈导致公司量增而利润下降。但从今年前 10 月湖北水泥投资已降到 41.4 亿元, 同比下降 36%, 是目前水泥投资降幅最大的省份, 我们认为湖北市场水泥供给拐点已现。在水泥需求方面, 随着湖北省武汉城市圈建设、省政府 12 万亿规划的提出, 基础设施建设将拉动固定资产投资在高位。

● 今年 9 月公司已获得证监会受理许可, 计划募集资金不超过 19.06 亿元, 定向增发后, 使得目前较高的 70% 的资产负债率下降, 资金压力将大幅减轻。

● **盈利预测和评级。**我们预计 2010 年-2012 年每股收益 0.57 元/1.08 元/1.22 元, 2010/2011/2012 年 PE 为 36 倍/19 倍/17 倍, 我们认为今年是公司业绩的低谷期, 未来 2 年增长可期, 给予“增持”评级。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

盈利预测表（单位：万元）

	2008	2009	2010	2011	2012
营业收入	634,945.96	690,632.94	788,972.80	1,008,012.80	1,132,572.80
营业总成本	588,753.16	626,581.48	767,303.71	954,572.19	1,072,281.39
营业成本	503,129.29	528,058.68	648,957.79	808,410.34	908,058.34
营业税金及附加	7,870.00	9,429.63	11,834.59	15,120.19	16,988.59
销售费用	34,034.12	36,285.55	43,393.504	50,400.64	56,628.64
管理费用	25,168.21	33,526.38	31,558.91	40,320.51	45,302.91
财务费用	18,477.74	19,281.24	31,558.91	40,320.51	45,302.91
资产减值损失	73.81	0.00	0.00		
投资净收益	55.80	50.00	50.00	50.00	50.00
营业利润	46,248.60	62,567.11	21,719.09	53,490.61	60,341.41
加：营业外收入	13,345.88	9,694.37	11,834.592	10,080.128	11,325.728
减：营业外支出	1,900.04	601.96	0.00	0.00	0.00
利润总额	57,694.45	71,659.52	33,553.68	63,570.74	71,667.14
减：所得税	4,200.44	15,079.02	6,710.74	12,714.15	14,333.43
净利润	53,494.01	56,580.50	26,842.94	50,856.59	57,333.71
减：少数股东损益	7,496.46	6,529.74	3,758.01	7,119.92	8,026.72
归属于母公司所有者的净利润	45,997.56	50,050.76	23,084.93	43,736.67	49,306.99
EPS	1.14	1.24	0.57	1.08	1.22

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。