

华新水泥 (600801.SH) 水泥行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

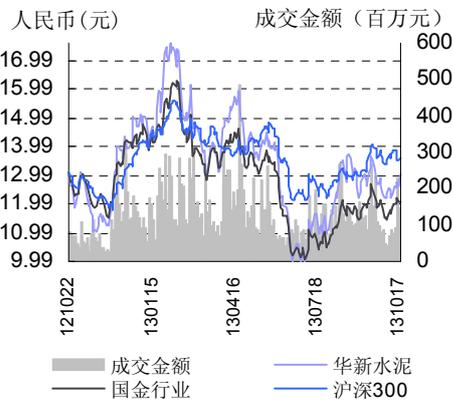
市价(人民币): 13.00元

基本面往上, 布局环保

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	556.21
总市值(百万元)	121.59
年内股价最高最低(元)	17.60/9.99
沪深 300 指数	2426.05
上证指数	2193.78



公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	1.150	0.594	0.956	1.224	1.414
每股净资产(元)	8.30	8.27	9.10	10.19	11.47
每股经营性现金流(元)	2.02	2.63	3.42	3.37	3.86
市盈率(倍)	11.07	25.53	13.59	10.62	9.20
行业优化市盈率(倍)	7.85	16.75	14.96	14.96	14.96
净利润增长率(%)	87.79%	-48.32%	60.97%	27.95%	15.54%
净资产收益率(%)	13.86%	7.18%	10.51%	12.01%	12.32%
总股本(百万股)	935.30	935.30	935.30	935.30	935.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 华新水泥于 2013 年 10 月 19 日发布 3 季度业绩, 前 3 季度实现收入 106 亿, 同比增长 20.1%; 归属于母公司的净利润为 5.6 亿, 同比增长 131%; 以期末股本计算的 EPS 为 0.60 元/股。

经营分析

- **3 季度吨毛利略有下滑, 但仍好于往年:** 虽然 3 季度是水泥消费淡季, 但华东沿江地区熟料价格反季节上涨, 造成今年 3 季度水泥价格略有下滑, 且下滑幅度小于往年。预计 3 季度单季度吨售价为 303 元/吨, 同比提高 26 元/吨, 环比仅下降 5 元/吨, 受益于煤炭价格下跌, 吨毛利为 81 元/吨, 同比提高 15 元/吨, 环比仅下降 2.5 元/吨。
- **鄂东大幅提价, 沿江基本面继续上行:** 上周鄂东地区水泥价格一次性上调 50 元/吨, 湖北价格开始跟上华东地区。从中期来看, 华东沿江基本面上行趋势未变, 近期国务院“化解过剩产能指导意见”对于行业长期生态的改善也将产生正面推动作用。
- **海外生产线 9 月份开始贡献利润, 4 季度或将继续产生部分贡献:** 亚湾生产线 9 月份正式投产, 盈利能力较强, 预计 4 季度仍可贡献 1 个多月的利润。预计公司 2013 年水泥熟料销量将达到 4900 万吨, 同比增长约 16%。明年的产能增长主要来自于桑植、恩平、西藏、柬埔寨生产线。
- **提前布局环保业务, 增强未来成长性:** 国务院“化解过剩产能指导意见”指出, 支持利用现有水泥窑无害化协同处置城市生活垃圾和产业废弃物, 进一步完善费用结算机制, 协同处置生产线数量比重不低于 10%。公司利用自身技术优势, 走在行业前列。目前已在多个城市布局水泥窑协同处置生活垃圾项目, 目标是 5 年内建设 300 个环保工厂。

投资建议

- 华东水泥基本面上行趋势不变, 公司吨净利较低, 属于弹性较高的品种。预计公司 2013~2015 年 EPS 分别为 0.96、1.22、1.41 元/股, 对应估值为 14、11、9 倍, “买入”。由于基数原因, 4 季度单季业绩增速或将略有回落。

相关报告

1. 《弹性较大的华东水泥公司》, 2013.8.27
2. 《收购公告点评》, 2013.1.23

黄诗涛 分析师 SAC 执业编号: S1130512080004
(8621)61357457
huangst@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	8,469	12,638	12,521	15,035	16,975	18,891
增长率		49.2%	-0.9%	20.1%	12.9%	11.3%
主营业务成本	-6,583	-9,174	-9,466	-11,169	-12,448	-13,822
% 销售收入	77.7%	72.6%	75.6%	74.3%	73.3%	73.2%
毛利	1,886	3,464	3,055	3,866	4,527	5,069
% 销售收入	22.3%	27.4%	24.4%	25.7%	26.7%	26.8%
营业税金及附加	-98	-155	-174	-180	-204	-227
% 销售收入	1.2%	1.2%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	-451	-701	-838	-977	-1,103	-1,228
% 销售收入	5.3%	5.5%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
管理费用	-391	-588	-724	-872	-985	-1,096
% 销售收入	4.6%	4.6%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%
息税前利润 (EBIT)	945	2,021	1,319	1,836	2,236	2,518
% 销售收入	11.2%	16.0%	10.5%	12.2%	13.2%	13.3%
财务费用	-305	-515	-576	-642	-713	-792
% 销售收入	3.6%	4.1%	4.6%	4.3%	4.2%	4.2%
资产减值损失	-3	-73	-18	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	54	-2	-1	0	0	0
% 税前利润	6.5%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	691	1,431	723	1,194	1,523	1,727
营业利润率	8.2%	11.3%	5.8%	7.9%	9.0%	9.1%
营业外收支	140	179	182	180	220	250
税前利润	831	1,610	905	1,374	1,743	1,977
利润率	9.8%	12.7%	7.2%	9.1%	10.3%	10.5%
所得税	-171	-390	-225	-330	-418	-474
所得税率	20.6%	24.2%	24.8%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	660	1,220	680	1,044	1,324	1,502
少数股东损益	87	145	125	150	180	180
归属于母公司的净利润	573	1,075	556	894	1,144	1,322
净利率	6.8%	8.5%	4.4%	5.9%	6.7%	7.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	660	1,220	680	1,044	1,324	1,502
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	721	1,071	1,173	1,194	1,298	1,357
非经营收益	253	513	607	624	558	613
营运资金变动	-70	-911	60	340	-25	141
经营活动现金净流	1,564	1,894	2,520	3,202	3,155	3,614
资本开支	-2,679	-1,856	-2,068	-1,947	-789	-760
投资	120	-148	-158	-1	0	0
其他	47	33	-194	0	0	0
投资活动现金净流	-2,511	-1,972	-2,420	-1,948	-789	-760
股权募资	94	1,799	48	0	0	0
债权募资	2,000	-52	1,417	-362	-1,167	-1,569
其他	-611	-649	-1,475	-732	-900	-985
筹资活动现金净流	1,482	1,098	-10	-1,093	-2,066	-2,554
现金净流量	535	1,020	90	161	300	300

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,803	2,825	2,839	3,000	3,300	3,600
应收款项	992	1,913	1,909	1,267	1,431	1,592
存货	864	1,081	904	1,285	1,432	1,591
其他流动资产	294	235	213	114	126	140
流动资产	3,954	6,054	5,865	5,666	6,289	6,923
% 总资产	22.2%	27.9%	25.2%	23.7%	26.0%	28.3%
长期投资	69	59	427	428	427	427
固定资产	12,098	13,572	14,674	15,375	15,121	14,807
% 总资产	67.9%	62.5%	63.0%	64.4%	62.5%	60.5%
无形资产	1,609	1,936	2,172	2,402	2,368	2,335
非流动资产	13,858	15,676	17,426	18,207	17,918	17,571
% 总资产	77.8%	72.1%	74.8%	76.3%	74.0%	71.7%
资产总计	17,812	21,730	23,291	23,873	24,208	24,494
短期借款	1,860	3,691	4,051	3,996	2,829	1,259
应付款项	2,764	3,072	3,511	3,357	3,578	3,974
其他流动负债	601	660	516	740	818	896
流动负债	5,225	7,423	8,077	8,093	7,225	6,129
长期贷款	5,633	4,223	2,675	2,675	2,675	2,676
其他长期负债	1,306	1,501	4,040	3,682	3,682	3,682
负债	12,164	13,146	14,792	14,450	13,582	12,488
普通股股东权益	5,025	7,760	7,735	8,508	9,531	10,731
少数股东权益	623	823	765	915	1,095	1,275
负债股东权益合计	17,812	21,730	23,291	23,873	24,208	24,494

比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	1.419	1.150	0.594	0.956	1.224	1.414
每股净资产	12.450	8.297	8.270	9.096	10.190	11.474
每股经营现金净流	3.816	2.017	2.626	3.423	3.374	3.864
每股股利	0.200	0.200	0.150	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	11.40%	13.86%	7.18%	10.51%	12.01%	12.32%
总资产收益率	3.21%	4.95%	2.39%	3.75%	4.73%	5.40%
投入资本收益率	5.23%	8.63%	5.23%	7.06%	8.58%	9.75%
增长率						
主营业务收入增长率	22.63%	49.22%	-0.93%	20.08%	12.90%	11.29%
EBIT增长率	13.43%	113.76%	-34.73%	39.25%	21.74%	12.65%
净利润增长率	14.40%	87.79%	-48.32%	60.97%	27.95%	15.54%
总资产增长率	22.13%	21.99%	7.19%	2.50%	1.40%	1.18%
资产管理能力						
应收账款周转天数	14.4	14.2	20.6	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	41.4	38.7	38.3	42.0	42.0	42.0
应付账款周转天数	93.4	87.7	96.0	85.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	470.5	361.3	377.1	346.8	301.7	265.1
偿债能力						
净负债/股东权益	121.94%	73.24%	89.05%	78.04%	55.40%	33.46%
EBIT利息保障倍数	3.1	3.9	2.3	2.9	3.1	3.2
资产负债率	68.29%	60.50%	63.51%	60.53%	56.11%	50.98%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	8	8	16
增持	0	0	6	6	13
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.43	1.43	1.47

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-12-27	增持	12.11	N/A
2 2013-01-23	增持	15.88	N/A
3 2013-08-27	买入	13.12	N/A

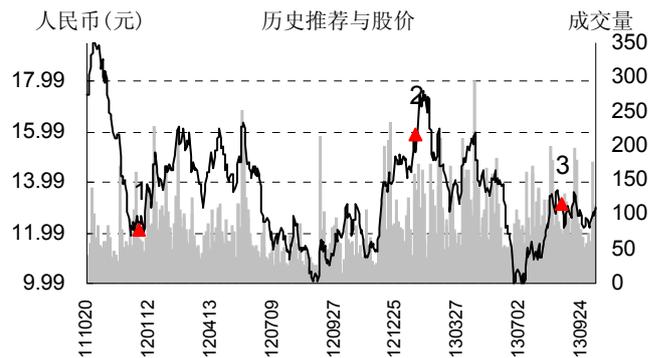
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD