

华新水泥（600801）2019年三季度报点评

**推荐（维持）**

目标价：23.38元

当前价：19.68元

**需求韧性强，淡季中业绩继续超预期****事项：公司2019年1-9月业绩同比增长42%，EPS 2.31元**

❖ 2019年1-9月，公司实现营业收入224.7亿元，同比增长18%，归属上市公司股东净利润48.4亿元，同比增长42%，EPS 2.31元。单3季度，公司实现营业收入80.8亿元，同比增长13%，归属上市公司股东净利润16.8亿元，同比增长25.2%，EPS 0.80元。

**评论：**❖ **淡季中盈利表现继续超预期，产品销量增加明显**

报告期内，测算公司销售水泥及商品熟料5555万吨，同比增长约10%。单三季度，测算公司水泥熟料销售近2000万吨，同比增长8%；公司单三季度水泥产品均价约350元，吨毛利约145元，较2018年同期上升近10元，三季度为南部地区淡季，吨毛利环比单二季度有所下降。

**行业需求好叠加自身增量，量升幅度大：**公司经营核心的中南区域，和以云南为主的西南区域，水泥需求保持了较好的增长：1-9月，中南区域熟料产量同比增长6.7%，云南省熟料产量同比增长8.4%。另一方面，华新2018年8月投产的西藏山南、日喀则两条共计240万吨生产线在2019年开始贡献增量产能。展望未来，华新有黄石万吨线置换完成和云南禄劝4000t/d线复产，自身水泥产量仍有新增。此外，今年以来，公司骨料、混凝土、协同处置业务量均有较快增长。

❖ **高景气度下期间费率下降，偿还负债致财务费用明显下降**

报告期内，公司毛利率41.3%，同比上升3pct。销售费率、管理费率、财务费率分别为6.2%、4.2%、0.9%，分别同比下降0.3、0.3、1pct；**水泥价格较好时，水泥企业营销、管理等费用较为固定，且高盈利与良好的现金流导致有息负债规模的快速下降，引致各项费用率迅速减少，其中，公司财务费用同比下降46%；**公司期间费率为11.4%，同比下降1.9pct。

单3季度，公司毛利率40.3%，同比上升1.2pct。销售费率、管理费率、财务费率分别为6.5%、4.2%、0.5%，销售费率上升0.15pct，管理费率 and 财务费率分别同比下降0.1、1pct；单季度期间费率为11.2%，同比下降1.2pct。

❖ **盈利预测及投资评级。**公司产品量价齐升，淡季中财报继续超预期，预计四季度及全年业绩保持较高增长。房地产、基建两大投资合力之下，水泥需求好于预期，环保与供给侧改革政策下，供给端控制有序，水泥量价在高位的稳定性有望继续超预期。鉴于公司产品量价表现持续好于预期，我们上调对公司盈利预测，预计其2019-21年归属上市公司股东净利润分别为70.1、74.5、78.4亿元（原预测为64.1、69.1、72.9亿元），对应EPS分别3.34、3.55、3.74元，综合行业平均及公司历史估值情况，给予公司目标价23.38元，对应2019年7倍PE，维持“推荐”评级。

❖ **风险提示：**固定资产投资和房地产投资增速下滑，可能导致行业景气度下降；水泥价格回落，以及原材料和煤炭价格大幅上涨等，将侵蚀水泥产品盈利空间。

**主要财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	27,466	32,129	33,658	35,163
同比增速(%)	31.5%	17.0%	4.8%	4.5%
归母净利润(百万)	5,181	7,006	7,451	7,835
同比增速(%)	149.4%	35.2%	6.3%	5.2%
每股盈利(元)	2.47	3.34	3.55	3.74
市盈率(倍)	6	6	6	5
市净率(倍)	2	2	2	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2019年10月25日收盘价

**华创证券研究所****证券分析师：师克克**

电话：021-20572533

邮箱：shikeke@hcyjs.com

执业编号：S0360518060007

**证券分析师：王彬鹏**

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

**公司基本数据**

总股本(万股)	209,660
已上市流通股(万股)	209,660
总市值(亿元)	417.85
流通市值(亿元)	271.42
资产负债率(%)	39.8
每股净资产(元)	8.7
12个月内最高/最低价	21.57/10.42

**相关研究报告**

《华新水泥（600801）2018年报点评：业绩延续高速增长，未来仍有增量》

2019-04-01

《华新水泥（600801）2019年一季报点评：淡季超预期，量价双双向好》

2019-04-26

《华新水泥（600801）2019年中报点评：各项业务齐发力，业绩高弹性延续》

2019-08-25

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,327	11,071	18,019	25,523
应收票据	1,549	1,812	1,898	1,983
应收账款	525	466	488	510
预付账款	324	366	382	398
存货	2,079	2,353	2,454	2,558
其他流动资产	746	840	871	900
流动资产合计	10,550	16,908	24,112	31,872
其他长期投资	90	95	96	98
长期股权投资	512	615	738	812
固定资产	16,117	15,043	14,062	13,168
在建工程	1,194	1,244	1,294	1,344
无形资产	3,404	3,063	2,757	2,481
其他非流动资产	1,295	1,219	1,159	1,110
非流动资产合计	22,612	21,279	20,106	19,013
<b>资产合计</b>	<b>33,162</b>	<b>38,187</b>	<b>44,218</b>	<b>50,885</b>
短期借款	621	521	421	321
应付票据	0	0	0	0
应付账款	3,789	4,289	4,474	4,663
预收款项	639	747	783	818
其他应付款	667	700	720	750
一年内到期的非流动负债	2,877	1,800	1,800	1,800
其他流动负债	1,560	1,672	1,786	1,905
流动负债合计	10,153	9,729	9,984	10,257
长期借款	2,444.00	1,944.00	1,744.00	1,844.00
应付债券	1,197.00	1,197.00	1,197.00	1,197.00
其他非流动负债	1,049	777	787	792
非流动负债合计	4,690	3,918	3,728	3,833
<b>负债合计</b>	<b>14,843</b>	<b>13,647</b>	<b>13,712</b>	<b>14,090</b>
归属母公司所有者权益	16,673	21,966	27,006	32,321
少数股东权益	1,646	2,574	3,500	4,474
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,319</b>	<b>24,540</b>	<b>30,506</b>	<b>36,795</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>33,162</b>	<b>38,187</b>	<b>44,218</b>	<b>50,885</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,934</b>	<b>9,742</b>	<b>9,909</b>	<b>10,178</b>
现金收益	7,776	9,788	10,038	10,303
存货影响	-457	-274	-101	-104
经营性应收影响	115	-307	-184	-183
经营性应付影响	-245	642	240	254
其他影响	745	-107	-84	-92
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,829</b>	<b>-492</b>	<b>-513</b>	<b>-464</b>
资本支出	-2,288	-484	-467	-454
股权投资	15	102	123	74
其他长期资产变化	444	-110	-169	-84
<b>融资活动现金流</b>	<b>-4,384</b>	<b>-3,506</b>	<b>-2,448</b>	<b>-2,210</b>
借款增加	-3,040	-1,677	-300	0
股利及利息支付	-1,085	-2,904	-2,755	-2,897
股东融资	11	33	35	40
其他影响	-270	1,042	572	647

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>27,466</b>	<b>32,129</b>	<b>33,658</b>	<b>35,163</b>
营业成本	16,575	18,762	19,570	20,398
税金及附加	500	578	606	633
销售费用	1,702	1,896	1,986	2,075
管理费用	1,337	1,382	1,430	1,494
财务费用	466	241	191	165
资产减值损失	67	60	60	60
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资收益	84	80	80	80
其他收益	257	300	250	250
<b>营业利润</b>	<b>7,170</b>	<b>9,579</b>	<b>10,132</b>	<b>10,655</b>
营业外收入	21	21	21	23
营业外支出	60	48	50	53
<b>利润总额</b>	<b>7,131</b>	<b>9,552</b>	<b>10,103</b>	<b>10,625</b>
所得税	1,426	1,853	1,960	2,062
<b>净利润</b>	<b>5,705</b>	<b>7,699</b>	<b>8,143</b>	<b>8,563</b>
少数股东损益	524	693	692	728
<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,181</b>	<b>7,006</b>	<b>7,451</b>	<b>7,835</b>
NOPLAT	6,078	7,893	8,297	8,697
EPS(摊薄) (元)	2.47	3.34	3.55	3.74

**主要财务比率**

	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	31.5%	17.0%	4.8%	4.5%
EBIT 增长率	118.8%	28.9%	5.1%	4.8%
归母净利润增长率	149.4%	35.2%	6.3%	5.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.7%	41.6%	41.9%	42.0%
净利率	20.8%	24.0%	24.2%	24.4%
ROE	28.3%	28.6%	24.4%	21.3%
ROIC	28.6%	31.7%	28.1%	25.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	44.8%	35.7%	31.0%	27.7%
债务权益比	44.7%	25.4%	19.5%	16.2%
流动比率	103.9%	173.8%	241.5%	310.7%
速动比率	83.4%	149.6%	216.9%	285.8%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.7
应收账款周转天数	8	6	5	5
应付账款周转天数	86	78	81	81
存货周转天数	40	43	44	44
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.47	3.34	3.55	3.74
每股经营现金流	3.78	4.65	4.73	4.85
每股净资产	7.95	10.48	12.88	15.42
<b>估值比率</b>				
P/E	6	6	6	5
P/B	2	2	2	1
EV/EBITDA	9	7	7	7

## 建筑建材组团队介绍

**组长、首席分析师：王彬鹏**

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。

**高级分析师：师克克**

武汉大学经济学硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500