

建筑材料

2019年10月25日

华新水泥 (600801)

——三季报延续高增，有望受益于中西部基建发力

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2019年10月24日

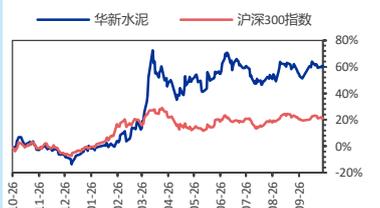
收盘价(元)	20.05
一年内最高/最低(元)	31.5/15.23
市净率	2.1
息率(分红/股价)	5.74
流通A股市值(百万元)	27306
上证指数/深证成指	2940.92/9555.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	9.47
资产负债率%	38.70
总股本/流通A股(百万)	2097/1362
流通B股/H股(百万)	735/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

研究支持

戴铭余 A0230118010003
daimy@swsresearch.com

联系人

戴铭余
(8621)23297818x7718
daimy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **三季报延续高增，符合申万宏源预期。**公司发布 2019 年三季度报告：报告期内，公司实现营收 224.72 亿元，同比增加 18.02%；实现归母净利润 48.44 亿元，同比增加 41.99%；其中单三季度，公司实现营收 80.85 亿元，同比增加 12.96%，实现归母净利润 16.81 亿元，同比增加 25.15%，依然维持在较高的增速，符合申万宏源预期。
- **量 三季度销量增速进一步加快。**公司前三季度水泥及熟料销量 5555 万吨，同比增长 9.9%；其中单三季度销量约 1995 万吨，同比增长 8.13%，环比增速有所提升。我们认为，销量高增主要来自于公司权重所在的湖北和云南需求景气，军运会和云南基建抬头使区域需求强于全国水平。
- **价：价格同比持续增长，“+”业务景气扩张。**公司三季度单季全口径吨收入 405 元，吨成本 242 元，吨毛利 163 元，同比分别增加 17 元、6 元和 11 元；但受去年三季度淡季不淡的高基数影响增幅环比有所收窄。增长背后的原因：一方面，公司的核心布局的华中区域价格涨幅领跑全国，两湖三季度末较二季度涨幅均在 30 元以上，远强于全国平均的 8 元。另一方面，“+”业务发力使单位水泥销量口径对应的营收增加，骨料及环保业务体量持续增大及混凝土业务提价后盈利能力的大幅回升，使非水泥业务占比快速提升。
- **现金流充足，分红率有望提升。**公司三季度吨销售费用 26 元，同环比均有所增加；吨管理及研发费用 17 元，同环比基本持平；吨财务费用 2 元，受益于资产负债表优化延续回落。我们预计今年华新自由现金流将达到 75 亿，考虑当前公司坐拥近 60 亿货币资金且负债率已将至 8.70%，全年分红比例有望进一步提升，潜在股息率在 6.5% 左右。
- **盈利预测与估值：**华新水泥是 A 股最典型的“水泥+”企业，兼具区域属性和成长属性，水泥主业主要布局区域完全契合国家关于“中西部”“补短板”的定位，是纯正的中西部基建股，区域景气值得期待。“+”业务渐入佳境，有望在未来持续成为公司的利润的新增长点。我们上调公司 2019-2020 年归母净利润至 66.24 亿元、66.97 亿元（原 59.50 亿元、66.28 亿元），预计 2021 年为 68.52 亿元；对应 19-21 年每股收益分别为 3.16 元、3.19 元和 3.27 元。目前股价对应 19-21 年 PE 为 6.3 倍、6.3 倍和 6.1 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	27,466	22,472	31,659	32,186	32,922
同比增长率(%)	31.5	18.0	15.3	1.7	2.3
归母净利润(百万元)	5,181	4,844	6,624	6,697	6,852
同比增长率(%)	149.4	42.0	27.8	1.1	2.3
每股收益(元/股)	3.46	2.31	3.16	3.19	3.27
毛利率(%)	39.7	41.3	41.1	41.0	40.6
ROE(%)	31.1	24.4	30.3	25.6	22.2
市盈率	6		6	6	6

注：“市盈率”是指目前股价除以每年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	20,889	27,466	31,659	32,186	32,922
其中: 营业收入	20,889	27,466	31,659	32,186	32,922
减: 营业成本	14,716	16,575	18,646	18,992	19,564
减: 税金及附加	332	500	577	586	600
主营业务利润	5,841	10,391	12,436	12,608	12,758
减: 销售费用	1,402	1,702	1,880	1,846	1,795
减: 管理费用	1,196	1,337	1,442	1,423	1,375
减: 研发费用	8	11	12	12	11
减: 财务费用	661	466	296	214	117
经营性利润	2,574	6,876	8,806	9,113	9,460
减: 资产减值损失	269	67	-53	0	0
减: 信用减值损失	0	0	25	3	4
加: 投资收益及其他	108	84	84	84	84
营业利润	2,580	7,170	9,193	9,469	9,812
加: 营业外净收入	233	-39	-39	-39	-39
利润总额	2,812	7,131	9,154	9,430	9,773
减: 所得税	600	1,426	1,859	2,056	2,229
净利润	2,212	5,705	7,294	7,374	7,545
少数股东损益	134	524	670	677	693
归属于母公司所有者的净利润	2,078	5,181	6,624	6,697	6,852
全面摊薄总股本	1,498	1,498	2,097	2,097	2,097
每股收益 (元)	1.39	3.46	3.16	3.19	3.27

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。