

公司研究 / 季报点评

2013年10月21日

建材 / 水泥 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 13.00

合理价格区间(元):

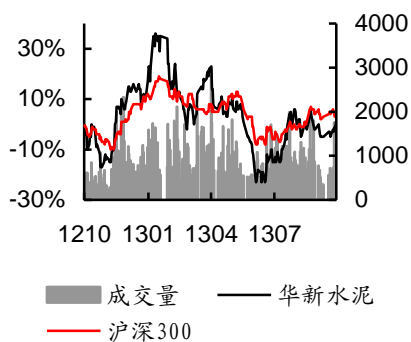
周煥 执业证书编号: S0570512070003
研究员 (0755)8249 2072
zhouhuan@mail.htsc.com.cn

徐一阳 执业证书编号: S0570512080003
研究员 (0755)82713386
xuyiyang@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《公司研究—华新水泥(600801)2013年中报点评 20130826: 上半年盈利大增, 中西部地区表现抢眼(买入)》2013.08
- 2 《华新水泥(600801):Q1 营业利润率同比持平, 补贴较多致净利大增》2013.04
- 3 《华新水泥(600801):行权条件合理, 绑定利益有助长期发展》2013.03

股价走势图



Q3 单季盈利增四成, Q4 量价齐升可期

华新水泥(600801)2013 年三季度报点评

投资要点:

华新水泥三季度单季业绩环比出现季节性下降, 但同比仍实现大幅增长。公司三季度单季实现营业收入 39.65 亿元, 与二季度总体持平, 归属净利润 2.03 亿元, 较二季度的 3.29 亿元减少, 但与去年三季度同比的增幅仍达到 39%。当季净利润环比下降原因主要是高温多雨天气影响导致水泥价格下跌, 以及产生 0.4 亿元联营企业投资损失所致。我们估算公司三季度综合销量约 1300 万吨, 吨毛利预计在 70 元左右, 总体仍在理想水平。

我们认为公司四季度看点主要在于: (1) 旺季量价齐升带来的盈利环比大幅回升, 以及 (2) 塔吉克斯坦亚湾项目并表增厚业绩。

(1) 旺季开工项目增多使公司所在区域销量提升, 价格已经开始调涨, 将推动 Q4 盈利攀升。国庆前后湖北鄂东、鄂西开工项目增多, 企业出货量增加, 库存压力明显缓解。目前公司日出销量已可达 15-16 万吨, 较此前淡季低谷的 12-13 万吨明显增加。此外, 在有效需求支撑下企业对后续价格亦持看涨态度, 武汉及鄂东地区水泥价格从 10 月中旬起上调 50 元/吨, 熟料价格上调 50 元/吨, 熟料出厂价已达 300 元/吨。在目前的出货量和价格基础上, 我们认为四季度公司净利有望回升至 3 亿元的平台, 并可能继续超预期。

(2) 另外, 塔吉克斯坦亚湾水泥项目 (3000t/d) 已在 8 月末投产 (已并表), 由于当地水泥销售价格折合人民币约 900 元/吨, 故有望进一步增厚公司业绩。公司预计该项目达产后 EBITMargin > 40%, 未来盈利能力有望超过西藏公司 (上半年西藏公司收入 3.45 亿元, 净利润达到 1.29 亿元)。华新占亚湾水泥 38% 股份, 并拥有实际控制权, 该生产线 Q4 起将增厚公司业绩。

我们小幅调升公司 2014-15 年盈利预测, 预计公司 2013-15 年实现水泥熟料综合销量 4880/5250/5400 万吨, 实现营业收入 149.23/174.59/193.54 亿元, 同比增长 19%/17%/11%, 归属上市公司股东净利润 8.86/11.01/12.54 亿元, 同比增长 59%/24%/14%, EPS 分别为 0.95/1.18/1.34 元。当前股价对应 2013-15 年动态 P/E 13.7/11/9.7x, 估值仍处低位, 我们维持其“增持”评级。

主要风险: 四季度华中地区水泥景气低于预期; 塔吉克斯坦项目盈利能力低于预期。

公司基本资料

总股本(百万)	935.30
流通 A 股(百万)	556.21
52 周内股价区间(元)	9.99-17.80
总市值(百万)	12,158.90
总资产(百万)	24,998.68
每股净资产(元)	8.68

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	12521	14923	17459	19354
+/-%	-1%	19%	17%	11%
归属上市公司净利(百万)	556	886	1101	1254
+/-%	-48%	59%	24%	14%
EPS (元)	0.59	0.95	1.18	1.34
PE	21.88	13.73	11.04	9.69

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	5865	6427	7468	8265
现金	2839	1492	1746	1935
应收账款	805	1455	1702	1887
其他应收款	288	147	171	190
预付账款	99	110	128	141
存货	904	1611	1875	2076
其他流动资产	930	1612	1846	2035
非流动资产	17426	19400	20022	20023
长期投资	339	339	339	339
固定资产	12859	15222	16358	16595
无形资产	1797	1788	1777	1767
其他非流动资产	2432	2051	1548	1321
资产总计	23291	25827	27490	28288
流动负债	8077	9599	9686	8756
短期借款	1054	2649	3211	2353
应付账款	2550	3287	3189	3531
其他流动负债	4473	3663	3286	2872
非流动负债	6715	6828	7139	7434
长期借款	2675	3175	3675	4175
其他非流动负债	4040	3653	3464	3259
负债合计	14792	16427	16825	16190
少数股东权益	765	948	1201	1488
股本	935	935	935	935
资本公积	3081	3081	3081	3081
留存收益	3719	4436	5449	6593
归属母公司股东权益	7735	8452	9465	10609
负债和股东权益	23291	25827	27490	28288

现金流量表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	2456	1756	2553	3429
净利润	680	1069	1354	1542
折旧摊销	1155	1040	1230	1357
财务费用	576	685	765	775
投资损失	1	46	-20	-30
营运资金变动	60	-1141	-821	-248
其他经营现金	-17	57	46	33
投资活动现金流	-2420	-3076	-1793	-1284
资本支出	2094	2991	1750	1250
长期投资	-143	-24	0	0
其他投资现金	-469	-109	-43	-34
筹资活动现金流	-10	-26	-506	-1956
短期借款	56	1595	562	-857
长期借款	-1548	500	500	500
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-440	0	0	0
其他筹资现金	1921	-2121	-1568	-1599
现金净增加额	26	-1347	254	190

利润表单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	12521	14923	17459	19354
营业成本	9466	10957	12755	14124
营业税金及附加	174	194	227	252
营业费用	838	1022	1161	1277
管理费用	724	783	925	1064
财务费用	576	685	765	775
资产减值损失	18	15	30	35
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	-1	-46	20	30
营业利润	723	1221	1615	1856
营业外收入	213	200	210	220
营业外支出	31	15	20	20
利润总额	905	1406	1805	2056
所得税	225	337	451	514
净利润	680	1069	1354	1542
少数股东损益	125	183	253	288
归属母公司净利润	556	886	1101	1254
EBITDA	2454	2946	3610	3988
EPS (元)	0.59	0.95	1.18	1.34

主要财务比率单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-0.9%	19.2%	17.0%	10.9%
营业利润	-49.5%	68.9%	32.3%	14.9%
归属于母公司净利润	-48.3%	59.4%	24.3%	13.9%
获利能力				
毛利率(%)	24.4%	26.6%	26.9%	27.0%
净利率(%)	4.4%	5.9%	6.3%	6.5%
ROE(%)	7.2%	10.5%	11.6%	11.8%
ROIC(%)	6.1%	7.5%	8.6%	9.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	63.5%	63.6%	61.2%	57.2%
净负债比率(%)	45.5%	47.6%	49.8%	46.5%
流动比率	0.73	0.67	0.77	0.94
速动比率	0.61	0.50	0.57	0.70
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.61	0.65	0.69
应收账款周转率	17	13	11	11
应付账款周转率	3.80	3.75	3.94	4.20
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.95	1.18	1.34
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	1.88	2.73	3.67
每股净资产(最新摊薄)	8.27	9.04	10.12	11.34
估值比率				
P/E	21.88	13.73	11.04	9.69
P/B	1.57	1.44	1.28	1.15
EV/EBITDA	8	7	6	5

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn