华新水泥(600801)

公司研究/点评报告

受疫情影响，净利同比下滑 17%

—华新水泥 2020 年三季报点评

点评报告/建材行业　　2020 年 10 月 28 日

一、事件概述

2020 年 10 月 28 日公司发布 2020 年三季报，2020 年前三季度营收 204 亿元，同比下滑 9%，归母净利 40 亿元，同比下降 17%，归母扣非净利 40 亿，同比下降 17%。

二、分析与判断

➢ 受疫情影响，净利同比下滑 17%

据公司公告，2020 年前三季度营收 204 亿元，同比下滑 9%，归母净利 40 亿元，同比下降 17%。我们判断报告期营收和净利的下滑主要是上半年疫情影响所致，公司所在地是武汉，上半年受疫情影响比较大。随着疫情控制，三季度下游需求快速回暖，三季度单季度净利 18 亿，与去年同期相比增长 5%。我们判断四季度随着下游需求的进一步回暖，水泥量价有望持续景气。报告期经营活动现金流净额 57 亿，同比下降 20%，主要是受新冠疫情影响，产销量下降，盈利减少。

➢ 规模及完整产业链优势、技术壁垒、品牌优势、区位等打造牢固护城河。

规模及完整产业链竞争优势：公司通过规模效应降成本，同时稳健发展混凝土、骨料、水泥装备与工程、水泥基高新建材材料及依托水泥窑进行协同处置的环保产业，较早实现了纵向一体化，具备了上下游一体化的产品、服务与综合解决方案的协同竞争能力。

技术壁垒：公司不仅拥有成熟的水泥生产设备研发、设计、制造、安装、运行、“交钥匙”的工程总承包能力，还具备水泥窑协同处置废弃物的技术开发及其工业化生产的产业转换能力。公司分别于 2009 年和 2017 年获得国家科技进步二等奖（是该奖项的第一完成单位）。截至 2019 年底，公司拥有发明专利 40 项，实用新型专利 112 项。

品牌优势：公司拥有的“华新堡垒”商标为中国驰名商标，是中国最老的水泥生产商标之一，百年老字号商号和品牌在业内享有很高的知名度与认同度。国内水泥行业中首家通过 GB/T19001—ISO9001 质量体系认证的企业，生产的全部 15 个水泥品种均为国家首批质量免检产品，水泥产品在全国水泥质量评比中始终名列前茅。

区位优势：公司重点布局市场需求量相对有保障的长江经济带、西部开发重点或热点地区。在境外的工厂，规划在“一带一路”与中国友好的国家，做填空式的布点建设。

➢ 水泥行业加大淘汰落后产能力度，供需格局未来持续向好

近期，中国建材联合会联手 15 家专业协会共同制定了《建材行业淘汰落后产能指导目录》。水泥行业淘汰落后产能指导目录主要内容有：单套粉磨水泥产能 100 万吨以下的粉磨设施（特种水泥除外）；水泥熟料产能利用率 70%以下的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2020 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前）；水泥熟料产能利用率 70%以上的地区（以省为单位）2000 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2021 年底前），2500 吨/日（含）以下的水泥熟料生产线（2022 年底前）等。我们判断随着淘汰落后产能指导目录的推进，水泥供需格局将持续优化，公司有望持续受益。

三、投资建议

预计公司 2020~2022 年 EPS 分别为 2.89 元、3.07 元、3.28 元，对应 PE 分别为 8.3 倍、7.8 倍、7.3 倍。当前水泥行业可比公司平均市盈率为 10.1 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

基建和地产增速下滑；水泥淘汰落后产能速度放缓。

推　荐　　维持评级

当前价格：　24.02

交易数据	2020-10-27
近 12 个月最高/最低(元)	29.15/18.00
总股本（百万股）	2096.60
流通股本（百万股）	1361.88
流通股比例（%）	65%
总市值（亿元）	503.60
流通市值（亿元）	327.12

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：杨侃

执业证号：　S0100516120001

电话：　0755-22662010

邮箱：　yangkan@mszq.com

相关研究

1《华新水泥（600801）点评报告：水泥量价齐升，业绩保持高速增长》20191025

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	31,439	30,429	32,351	34,414
增长率（%）	14.5%	-3.2%	6.3%	6.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	6,342	6,062	6,445	6,881
增长率（%）	22.4%	-4.4%	6.3%	6.8%
每股收益（元）	3.03	2.89	3.07	3.28
PE（现价）	7.9	8.3	7.8	7.3
PB	2.4	2.0	1.7	1.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	31,439	30,429	32,351	34,414
营业成本	18,625	18,200	19,338	20,558
营业税金及附加	530	513	545	580
销售费用	2,048	1,983	2,108	2,242
管理费用	1,558	1,508	1,604	1,706
研发费用	37	36	38	41
EBIT	8,640	8,189	8,718	9,287
财务费用	208	89	62	47
资产减值损失	(210)	0	0	0
投资收益	109	109	109	109
营业利润	8,744	8,497	9,096	9,699
营业外收支	(28)	0	0	0
利润总额	8,716	8,552	9,092	9,707
所得税	1,695	1,663	1,768	1,888
净利润	7,021	6,889	7,323	7,819
归属于母公司净利润	6,342	6,062	6,445	6,881
EBITDA	10,423	9,899	10,486	11,134

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5108	10030	12196	20042
应收账款及票据	660	2121	1792	1676
预付款项	259	296	320	320
存货	1997	1847	2370	2074
其他流动资产	331	331	331	331
流动资产合计	10148	14097	19026	24222
长期股权投资	414	523	631	740
固定资产	16718	17176	17649	18159
无形资产	3870	4236	4515	4803
非流动资产合计	26497	27046	27661	28653
资产合计	36645	41142	46688	52875
短期借款	197	0	0	0
应付账款及票据	5312	4830	5023	5553
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	9025	8560	8909	9548
长期借款	2040	2040	2040	2040
其他长期负债	2007	2007	2007	2007
非流动负债合计	4253	4253	4253	4253
负债合计	13278	12813	13162	13801
股本	2097	2097	2097	2097
少数股东权益	2059	2885	3764	4702
股东权益合计	23368	28329	33526	39074
负债和股东权益合计	36645	41142	46688	52875

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	14.5%	-3.2%	6.3%	6.4%
EBIT 增长率	17.7%	-5.2%	6.5%	6.5%
净利润增长率	22.4%	-4.4%	6.3%	6.8%
盈利能力				
毛利率	40.8%	40.2%	40.2%	40.3%
净利润率	20.2%	19.9%	19.9%	20.0%
总资产收益率 ROA	17.3%	14.7%	13.8%	13.0%
净资产收益率 ROE	29.8%	23.8%	21.7%	20.0%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.6	2.1	2.5
速动比率	0.9	1.4	1.9	2.3
现金比率	0.6	1.2	1.4	2.1
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	6.2	7.9	7.3	7.1
存货周转天数	39.4	37.9	39.2	38.8
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7
每股指标（元）				
每股收益	3.0	2.9	3.1	3.3
每股净资产	10.2	12.1	14.2	16.4
每股经营现金流	4.6	4.4	3.2	6.2
每股股利	1.2	1.0	1.0	1.1
估值分析				
PE	7.9	8.3	7.8	7.3
PB	2.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.7	4.5	4.0	3.1
股息收益率	5.0%	4.0%	4.2%	4.5%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	7,021	6,889	7,323	7,819
折旧和摊销	1,973	1,710	1,768	1,846
营运资金变动	748	707	(2,416)	3,290
经营活动现金流	9,658	9,259	6,683	12,952
资本开支	4,021	2,022	2,278	2,722
投资	(647)	0	0	0
投资活动现金流	(4,487)	(2,022)	(2,278)	(2,722)
股权募资	36	0	0	0
债务募资	(2,997)	0	0	0
筹资活动现金流	(5,507)	(2,315)	(2,239)	(2,383)
现金净流量	(336)	4,922	2,166	7,847

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

杨　侃：南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石化、建材方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名，2019年获得《财经》今榜最佳独立见解分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；　100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元；　200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元；　518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。