

水泥制造

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价：24.00 元

当前股价：22.48 元

评级调整：维持

基本资料

上证综合指数	3073.78
总股本(百万)	404
流通股本(百万)	261
流通市值(亿)	59
EPS (TTM)	1.05
每股净资产(元)	12.17
资产负债率	54.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华新水泥	-7.87	12.68	0.81
上证综合指数	-7.93	8.13	6.26



相关报告

《华新水泥-区域产能释放，水泥价格下滑拉低 3 季度业绩》 2009-10-28

《华新水泥-区域产能压力有所显现，公司新线建设与同业并购并举》 2009-7-27

华新水泥

600801

推荐

处置低利润区域资产，集中资源推进在主要市场的布局

公司今日发布董事会公告，决议将持有的华新金猫水泥（苏州）有限公司 51%的股权以现金 44,321.55 万元转让给金猫公司所在地苏州市吴中区木渎镇集体资产经营公司。

投资要点：

- 苏南水泥市场长期处于过剩状态，金猫公司的处置有利于公司摆脱该市场连年亏损形成的拖累。07 年以来苏南地区的水泥需求年增速由前期的 13% 快速下滑至目前的 7% 左右，同期区域内仍有持续的新生产线投放，金猫公司 3 年来一直面临较大的经营压力。07、08 和 09 年上半年金猫公司分别亏损 970 万、4400 万元和 2000 万元，金猫公司经营不佳的状况一直未能得到扭转，此次华新水泥将金猫公司股权的对外处置有利于公司摆脱江苏市场连年亏损带来的拖累。
- 股权处置价格与其账面净资产基本相当，对归属于母公司的所有者权益影响甚微，而回收的资金有利于降低公司当前偏高的财务杠杆。公司持有的金猫公司 51% 股权的账面价值（截至 10 月 30 日）为 4.39 亿元，此次转让的现金方式对价为 4.43 亿元，基本为按账面价值的方式出让，对公司净资产的影响甚微。考虑到公司 09-10 年将分别有 6 条和 5 条生产线投产，集中的资本支出使公司当前财务杠杆处于较高水平，截止 09 年 3 季度末的净负债率达到 82%，此次股权处置回收的 4.43 亿元现金将使公司的净负债率大幅降低约 8 个百分点，一方面有利于减少公司未来的财务费用，同时也有利于公司推进其他在建项目的顺利进行。
- 维持对公司“推荐”的投资评级。短期而言，虽然公司目前主要市场所在的湖北、湖南等省由于前期水泥产能快速投放对公司盈利能力的提升有所制约，但从中长期看公司所在的中部区域其水泥需求仍有较大增长潜力，我们也看好公司在大股东 HOLLICIM 支持下正逐渐形成的长期竞争能力。预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 1.28、1.29 和 1.73 元，维持推荐的投资评级。

主要财务指标

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	6349	7330	9300	11404
同比(%)	33%	15%	27%	23%
归属母公司净利润(百万元)	460	515	521	699
同比(%)	58%	12%	1%	34%
毛利率(%)	20.8%	22.6%	21.5%	22.3%
ROE(%)	11.3%	11.4%	10.5%	12.5%
每股收益(元)	1.14	1.28	1.29	1.73
P/E	19.72	17.62	17.41	12.97
P/B	2.23	2.01	1.82	1.62
EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1990	2337	2867	3497	营业收入	6349	7330	9300	11404
现金	987	800	900	1100	营业成本	5031	5672	7297	8860
应收账款	144	220	279	342	营业税金及附加	79	91	115	141
其它应收款	66	88	112	137	营业费用	340	396	502	616
预付账款	71	79	102	124	管理费用	252	293	363	439
存货	597	907	1168	1418	财务费用	185	216	364	439
其他	125	242	307	376	资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	8727	11812	13729	14401	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	5829	9139	11110	11877	营业利润	462	662	659	908
无形资产	1064	1264	1464	1564	营业外收入	133	92	116	143
其他	1833	1409	1154	960	营业外支出	19	15	20	20
资产总计	10716	14149	16596	17898	利润总额	577	739	755	1031
流动负债	3668	6610	8514	9072	所得税	42	148	151	206
短期借款	1290	3463	4856	4883	净利润	535	591	604	825
应付账款	999	1248	1605	1949	少数股东损益	75	76	83	125
其他	1380	1899	2053	2241	归属母公司净利润	460	515	521	699
非流动负债	2136	2096	2096	2096	EBITDA	1100	1422	1796	2277
长期借款	1925	1925	1925	1925	EPS（元）	1.14	1.28	1.29	1.73
其他	211	171	171	171	主要财务比率				
负债合计	5804	8706	10610	11168	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	845	921	1004	1129	成长能力				
股本	404	404	404	404	营业收入	33.1%	15.4%	26.9%	22.6%
资本公积	2477	2477	2477	2477	营业利润	30.4%	43.2%	-0.5%	37.9%
留存收益	1187	1641	2102	2721	归属于母公司净利润	58.5%	12.0%	1.2%	34.2%
归属母公司股东权益	4068	4522	4983	5601	获利能力				
负债和股东权益	10716	14149	16596	17898	毛利率	20.8%	22.6%	21.5%	22.3%
现金流量表					净利率	7.2%	7.0%	5.6%	6.1%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	11.3%	11.4%	10.5%	12.5%
经营活动现金流	1165	1515	1832	2293	ROIC	7.8%	6.6%	6.5%	8.2%
净利润	535	591	604	825	偿债能力				
折旧摊销	452	544	774	929	资产负债率	54.2%	61.5%	63.9%	62.4%
财务费用	185	216	364	439	净负债比率	67.30	69.35%	70.03	66.77%
投资损失	-1	0	0	0	流动比率	0.54	0.35	0.34	0.39
营运资金变动	2	279	81	102	速动比率	0.37	0.22	0.20	0.23
其它	-8	-115	10	-2	营运能力				
投资活动现金流	-2198	-3583	-2700	-1600	总资产周转率	0.66	0.59	0.61	0.66
资本支出	2159	3390	2500	1500	应收账款周转率	43	40	37	37
长期投资	-51	3	0	0	应付账款周转率	5.56	5.05	5.12	4.99
其他	-91	-191	-200	-100	每股指标（元）				
筹资活动现金流	1443	1881	968	-493	每股收益(最新摊薄)	1.14	1.28	1.29	1.73
短期借款	313	2173	1393	27	每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	3.75	4.54	5.68
长期借款	-16	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	10.08	11.20	12.35	13.88
普通股增加	75	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1902	0	0	0	P/E	19.72	17.62	17.41	12.97
其他	-831	-292	-425	-520	P/B	2.23	2.01	1.82	1.62
现金净增加额	410	-187	100	200	EV/EBITDA	12	9	7	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 5 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验, 2 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434