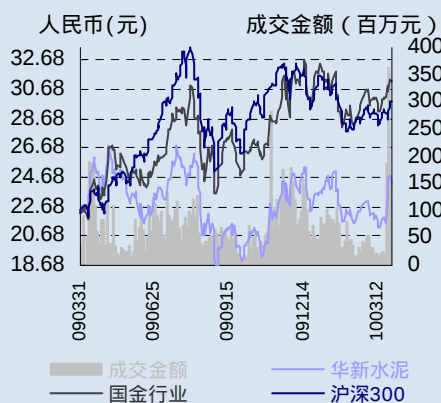


2010 年 03 月 31 日

市场数据(人民币)

市价(元)	24.31
已上市流通A股(百万股)	97.04
总市值(百万元)	9,811.52
年内股价最高最低(元)	26.84/18.68
沪深 300 指数	3366.71
上证指数	3128.47
2008 年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《三季报点评》，2009.10.28
- 2 《中报点评》，2009.7.27

分析师:贺国文
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

华新水泥 (600801.SH)

——年报符合预期

卖出

减持

持有

买入

强买

公司基本情况(人民币)

项 目	2007	2008	2009	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.884	1.140	1.240	1.606	2.178
净利润增长率	129.03%	58.48%	8.81%	29.40%	35.59%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	1.433	1.713
市盈率(倍)	40.98	12.99	19.15	15.13	11.16
行业优化市盈率(倍)	56.14	25.55	50.09	50.09	N/A
市场优化市盈率(倍)	45.72	15.55	29.70	29.70	N/A
PE/G(倍)	0.32	0.22	2.17	0.55	0.31
已上市流通A股(百万股)	75.28	89.11	97.04	97.04	97.04
总股本(百万股)	328.40	403.60	403.60	403.60	403.60

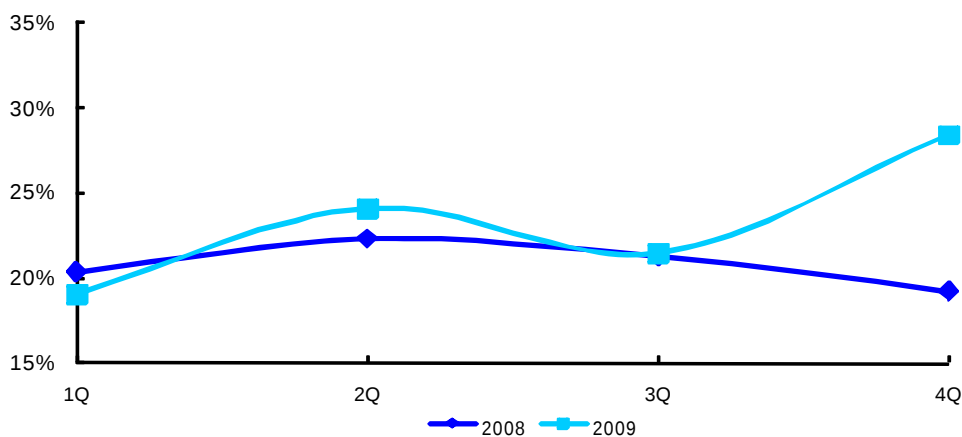
来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

重要事件

- 华新水泥发布 2009 年年度报告：实现销售收入 69.06 亿元，同比增长 8.77%，实现归属母公司净利润 5.01 亿元，同比增长 8.81%，按照期末股本摊薄后 EPS 为 1.24 元，与我们之前 1.25 元的预测基本相符。

我们的观点

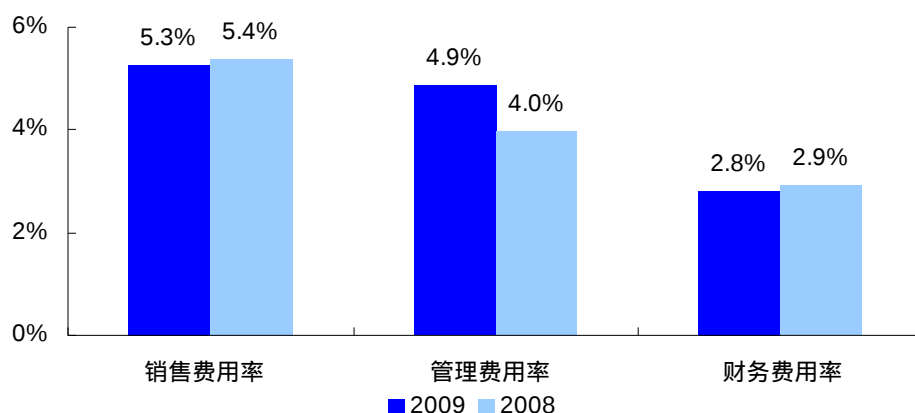
- 产销量和毛利率的较快提升被费用增加、补贴减少、税收抵免减少等因素部分抵消：
 - ◆ 公司全年实现水泥和熟料销售总量 3092 万吨，同比增长 11%，产销量保持稳定增长势头；09 年毛利率较 08 年提升 2.7 个百分点，其中第 4 季度毛利率达到 28.4%。

图表1：公司08~09年单季度毛利率情况对比


来源：公司年报、国金证券研究所

- ◆ 公司 09 年期间费用率为 12.9%，较 08 年提高 0.7 个百分点，主要原因是管理费用率同比提高 0.9 个百分点；

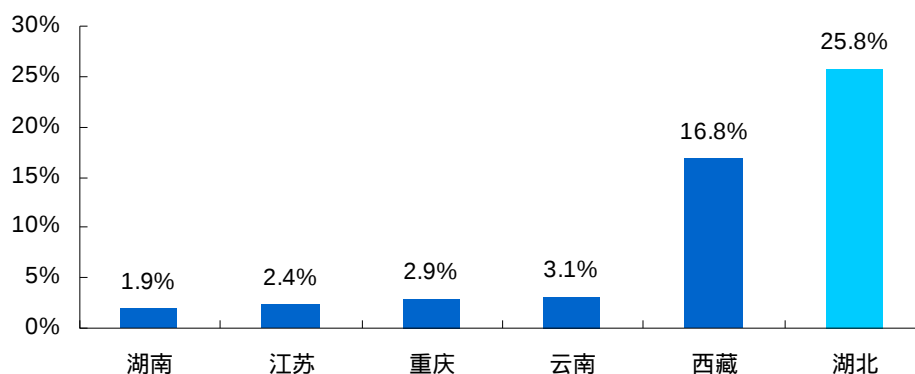
图表2：公司 08 ~09 年期间费用率比较



来源：国金证券研究所

- ◆ 公司 09 年营业外收入较 08 年减少 3651.5 万元，同比下降 27.4%，主要由于资源综合利用税收返还减少所致；
- ◆ 公司 09 年所得税费用较 08 年增加 1.09 亿元，同比增长 259%，主要原因是 08 年公司国产设备抵免所得税一项取消；
- 对于公司未来发展形势，我们认为以下几个方面值得重点关注：
 - ◆ 西藏是未来将大力发展的区域，公司通过 2009 年的整合，将明显受益于区域发展规划，且公司在西藏的龙头地位显著；
 - ◆ 从近期湖北省发改委公布的未来投资规划折射出未来湖北地区固定资产投资增速将继续维持在高速增长状态，考虑到公司在湖北地区 25.8% 的市场占有率，将显著受益于此。

图表3：09 年公司在个区域市场占有率情况



来源：公司年报、国金证券研究所

- ◆ 混凝土业务有望快速发展：华新水泥是中国水泥行业较早实施纵向一体化的企业，2009 年，公司混凝土销量 107 万方，实现收入 2.86 亿。2010 年预计公司混凝土销量将达到 170 万方，增速在 60% 以上，我们认为混凝土业务的加快发展将有效促进公司向上下游业务延伸，并提升公司在市场上的话语权，

- 我们对华新水泥最新的盈利预测及投资建议：2010~2011 年不考虑可能实施的增发摊薄前 EPS 为 1.606、2.178 元，维持买入评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	1	4
买入	1	2	2	2	10
持有	0	0	1	2	3
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.17	2.18	2.04

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2008-07-17	买入	17.41	N/A
2 2008-10-30	买入	10.16	N/A
3 2009-03-11	买入	23.54	N/A
4 2009-07-27	买入	25.48	N/A
5 2009-10-28	买入	19.90	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次建议类型调整为本次的建议类型。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。