

相关研究：

- 1、华新水泥(600801)：以环保理念整合水泥产业链，2011.07.18
- 2、华新水泥(600801)：水泥联姻环保 红海奔向蓝海，2011.08.07

投资评级：

买入

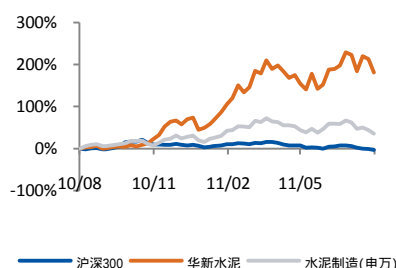
当前价格：24.8 元
目标价格：34 元
目标期限：6 个月

市场数据

总股本(百万股)	807.2
A 股股本(百万股)	479.2
B/H 股股本(百万股)	328/-
A 股流通比例(%)	59.37
12 个月最高/最低(元)	29/8.82
第一大股东	HOLCHIN B.V.
第一大股东持股比例	39.88%
上证综指/沪深 300	2534.36/2807.66

注：2011 年 8 月 19 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-5	21	184
绝对收益	-13	11	181

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：许雯

(8621) 68634510-8221

xw3315@xcsc.com

执业证书编号：S0500511050001

毛利率提升，助推公司业绩同比大幅增长

——2011 年度中报点评

投资要点：

□ 2011 年上半年 EPS 为 0.67 元，基本符合预期。

公司公布 2011 年半年报。报告期内实现营业收入 55.71 亿元，同比增长 70.94%；营业利润 7.73 亿元，同比增长 1342.18%；实现归属于上市公司股东净利润 5.42 亿元，同比增长 603.36%；综合毛利率 28.65%，同比上升 13.37 个百分点。折合 EPS 为 0.67 元，基本符合预期。

□ 公司业绩的大幅增长主要来源于水泥及熟料业务的量价齐升。

水泥及熟料业务占公司总收入的 93.06%，上半年公司水泥及熟料业务收入同比增长 75.04%；水泥及熟料业务毛利率 28.8%，同比上升 14.49 个百分点。水泥及熟料业务之所以有较快增长，主要是因为上半年受水泥需求拉动，公司产能所在区域基本保持了较为景气的局面，产品销量和售价都得到大幅提升。其中，实现水泥及熟料销量 1710 万吨，同比增长 30.7%；水泥及熟料综合均价 302.06 元，同比增长 33.89%。此外，行业内协调意识得以加强，行业的竞争秩序较去年同期有明显好转，尤其是公司的主要区域湖北，这一因素也有助于水泥价格的稳定和上涨。

□ 未来多元化业务之间的相互协同将对水泥业务形成补充，并有利于公司的利润增长。

我们对公司的看法如下。水泥业务上，公司的核心市场在湖北，目前公司已是湖北市场的主导者。2010 年湖北省水泥产量 9006 万吨，已投产新型干法水泥产能 8094 万吨左右，落后产能约 1000 万吨，在建水泥产能 10 万吨。在不考虑熟料流入的情况下，湖北省的供需大致平衡。目前新线审批仍未放开，随着落后产能的逐步淘汰，湖北的水泥供应将逐渐呈现略微偏紧的局面，而公司是湖北市场整合及供需改善最大的受益者。

其他业务上，公司正积极拓展混凝土业务和环保业务，完善水泥业务的垂直一体化产业链。目前混凝土业务保持着 18% 左右的毛利率，混凝土总产能已达 780 万方。混凝土业务对水泥的销售渠道形成了保护和拓展，增强了公司对水泥终端用户的控制力。环保业务是未来公司在水泥业务之外将重点发展的一个业务。公司日处理市政垃圾 200 吨的水泥窑协同处理市政垃圾项目已于今年 5 月投产，并且已经与武汉市政府有关部门签署了 1000 吨/天的城市生活垃圾预处理、市政污泥处理项目合作协议。公司将加大力量投入 WTRF 业务和 E&E 业务，形成新的利润来源。

我们认为，公司具有非常明晰的发展战略，未来各业务板块之间的积极协同效应将有利于公司的业绩稳定，并为公司寻找到新的利润来源。而业务发展重心由水泥向环保的战略转变也是公司未来的一个新的看点。

□ 估值和投资建议。

我们预计公司 2011-2013 年水泥及熟料销量分别为 3700 万吨、4041 万吨和 4215 万吨；归属于母公司净利润分别为 14 亿元、18 亿元和 21 亿元；EPS 为 1.73 元、2.25 元和 2.66 元。给予公司 20 倍 PE，6 个月目标价为 34 元，维持“买入”评级。

□ 重点关注事项。

股价催化剂：1) 国家出台涉及基建等方面的规划等政策利好，对水泥需求形成刺激；2) 三季度末、四季度初随着水泥最旺季到来，价格继续上涨。

风险提示：1) 水泥落后产能淘汰低于预期；2) 下游需求增速低于预期。

表 1、公司主要财务指标

财务预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	6906	8469	12269	14553	16114
增长率 (%)	9	23	45	19	11
净利润 (百万元)	501	573	1396	1814	2149
增长率 (%)	9	14	144	30	18
ROE (%)	10.9	11.4	22.0	22.2	20.9
EPS (元)	0.62	0.71	1.73	2.25	2.66
P/E	40.00	34.96	14.34	11.03	9.32
P/B	4.39	3.98	3.16	2.45	1.94
EV/EBITDA	19.94	16.03	8.42	6.74	5.88

数据来源：湘财证券研究所

分析师声明

本人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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。