

## 一体化转型稳步推进，海外市场前景广阔

### 核心观点：

- **事件** 华新水泥发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 304.70 亿元，同比下滑 6.14%；归母净利润 26.99 亿元，同比下滑 49.68%；扣非后归母净利润 25.79 亿元，同比下滑 51.39%。
- **22 年业绩承压，毛利率下降** 2022 年公司实现水泥产品营收 188.30 亿元，同比下滑 21.76%，毛利率 25.94%，同比减少 7.89 个百分点；实现混凝土营收 51.33 亿元，同比增长 61.64%，毛利率 15.81%，同比减少 2.99 个百分点；骨料营收 30.65 亿元，同比增长 49.25%，毛利率 55.27%，同比减少 10.35 个百分点；商品熟料营收 17.58 亿元，同比增长 9.46%，毛利率 10.30%，同比减少 7.89 个百分点。受需求下滑、竞争加剧影响，全年水泥价格较低，加之原燃材料价格高企，生产成本大幅上涨，导致毛利率下滑以及归母净利下降。公司实现水泥销售总量 5469 万吨，同比下滑 22.03%。随着 23 年宏观经济回暖，以及多部门出台利好房地产政策，房地产对水泥需求下拉作用会大幅减弱，同时，燃料成本波动对水泥成本影响减弱，燃料价格也有望回落，水泥行业或将迎来反弹。
- **公司一体化转型稳步提升** 22 年公司骨料产量 9980 万吨，同比增长 112.25%，销量 6579 万吨，同比增长 88.14%；混凝土产量 1639 万方，同比增长 81.02%；环保业务处置总量 331 万吨，同比增长 1%。22 年公司先后投产 20 条骨料生产线，产能达 2.1 亿吨/年，自有混凝土产能达 6875 万方。公司持续推进一体化转型战略，拓展骨料市场，促进新增产能释放。
- **海外业务构筑新盈利支柱** 公司海外工厂运行稳定，经营绩效稳步提升。22 年境外营收 42.23 亿元，同比增长 63.50%，EBITDA 按实际汇率计算突破 14 亿元，同比增加达 40%。22 年公司尼泊尔 3000 吨/日水泥熟料干法生产线投产，坦桑尼亚 4000 吨/日水泥熟料项目开工；已完成海外十多个项目的考察验证工作，为后期业务拓展奠定基础，不断为企业发展注入新的增长动力。
- **投资建议** 作为水泥行业的龙头企业，公司在以水泥为核心，骨料、混凝土、环保等产业链一体化经营方面具有较强优势，作为华中、西南区域龙头，有望受益于稳增长政策带来的行业需求提升。预计公司 23-25 年归母净利润为 35.29/39.08/47.23 亿元，23-25 年每股收益为 1.68/1.86/2.25 元，同比增长 30.77%/10.74%/20.84%，对应市盈率为 9.24 倍/8.35 倍/6.90 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示** 下游应用领域需求不及预期、原材料成本维持高位的风险。

华新水泥（600801.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

王婷

☎：010-80927672

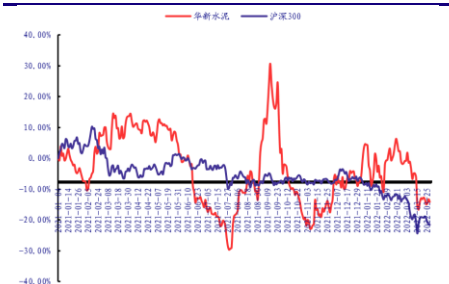
✉：wangting@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060002

特此鸣谢：贾亚萌

实习生：刘耀光

### 市场表现



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**王婷 建材行业首席分析师**

武汉大学经济学硕士。2019 年开始从事建材行业研究，擅长行业分析以及自下而上优选个股。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10% 及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)