

## 公司研究 | 点评报告 | 华新水泥（600801.SH）

# 需求疲弱上半年经营承压，供给再趋紧释放弹性

### 报告要点

2022H1 公司营业收入 143.89 亿元，同比减少 2.41%；归属于上市公司股东净利润 15.87 亿元，同比减少 34.92%。

### 分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



李金宝

SAC: S0490516040002

华新水泥 (600801.SH)

# 需求疲弱上半年经营承压，供给再趋紧释放弹性

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布半年报：实现营业收入 143.89 亿元，同比减少 2.41%；归属于上市公司股东净利润 15.87 亿元，同比减少 34.92%。

## 事件评论

- **需求承压是核心，业绩下行在预期之内。**2022 年上半年全国水泥产量 9.77 亿吨，同比下降 15%，创近 11 年来新低。水泥需求持续走弱，叠加煤价高企，水泥生产成本高居不下，行业经营有所承压。

就公司而言：1、经营层面看，上半年公司水泥及熟料销量 2932.72 万吨，同比下降 21.5%；实现骨料生产量 3660 万吨，同比增长 83%；实现混凝土销售 600.61 万方，同比增长 78.89%。2、财务层面看，上半年公司水泥业务营业收入 102.82 亿元，同比下滑 13.8%，其中国内水泥业务营业收入 84.85 亿元，同比下滑 21%；非水泥业务营业收入 39.49 亿元，同比增长 45.8%。盈利能力方面，水泥业务因销量下滑、燃料及动力成本大幅上升等原因导致生产成本上升 47 元/吨 (21.9%)，导致吨毛利下滑 16 元/吨至 89 元/吨。非水泥业务方面，骨料吨毛利因销售均价下滑 6 元/吨至 31 元/吨，混凝土业务因销售价格下降 20 元/方及成本上升 17 元/方，而导致毛利下降至 59 元/方。受骨料、混凝土销量增长因素的影响，非水泥业务上半年 EBITDA 贡献占比已达 35%。

- **产能扩张持续推进，骨料端弹性值得期待。**报告期内，公司持续进行产能扩张，体现在：1、水泥业务方面：尼泊尔纳拉亚尼有限公司 3000 tpd 产线于年初投产，坦桑尼亚马文尼二期 4000 tpd 产线已完成全部设计及相关审批流程，具备开工条件。2、骨料业务方面：湖北宜都、湖北秭归、云南红河、河南信阳等骨料项目建成投产，新增 1350 万吨/年的生产能力；阳新亿吨机制砂石一期项目全面进入设备安装阶段，6 月中旬已开始设备单机调试；3、混凝土方面：在江苏、海南、湖北、湖南、云南等地新增 17 家混凝土项目，新增产能 1630 万方/年。我们认为，中期角度看需要重视华新水泥在骨料端的布局和盈利弹性，或成为公司的第二成长曲线。
- **供给再次趋紧，公司当下有望迎来较高弹性。**公司产能集中在两湖和西南地区，当前高温+枯水导致西南和两湖部分地区限电，包括水泥在内的工业企业部分进入停产状态。区域水泥价格短期存在一定上涨，对 22Q3-Q4 区域主导企业盈利提供一定边际支撑。同时需密切关注供给收缩的范围和持续性。
- 考虑到需求持续承压等因素，我们预计 2022-2023 年业绩 49、58 亿，对应 PE 为 7.3、6.1 倍，买入评级。

## 风险提示

- 1、需求持续承压；
- 2、供给端出现持续宽松。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	16.83
总股本(万股)	209,660
流通A股/B股(万股)	136,188/0
资产负债率	47.81%
每股净资产(元)	12.58
市盈率(当前)	7.82
市净率(当前)	1.20
近12月最高/最低价(元)	28.02/15.91

注：股价为 2022 年 8 月 24 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《西南修复+骨料业务贡献中期弹性》2022-04-29
- 《看好区域市场修复和外延业务带来的弹性》2022-03-31
- 《看好西南区域中期弹性和两湖的稳定性》2021-10-30



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>32464</b>	<b>27100</b>	<b>32000</b>	<b>34000</b>	货币资金	8836	11047	18480	24411
营业成本	21392	17100	20000	23200	交易性金融资产	712	712	712	712
<b>毛利</b>	<b>11072</b>	<b>10000</b>	<b>12000</b>	<b>10800</b>	应收账款	957	248	1174	337
%营业收入	34%	37%	38%	32%	存货	3542	1208	4348	2097
营业税金及附加	605	488	576	612	预付账款	339	342	400	464
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	1740	1422	1783	1627
销售费用	1331	1220	1440	1530	<b>流动资产合计</b>	<b>16127</b>	<b>14979</b>	<b>26897</b>	<b>29647</b>
%营业收入	4%	5%	5%	5%	长期股权投资	524	524	524	524
管理费用	1635	1491	1760	1870	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	6%	6%	固定资产合计	21326	21326	21326	21326
研发费用	71	54	64	68	无形资产	7378	7378	7378	7378
%营业收入	0%	0%	0%	0%	商誉	643	643	643	643
财务费用	170	429	470	427	递延所得税资产	411	411	411	411
%营业收入	1%	2%	1%	1%	其他非流动资产	6142	6142	6142	6142
加: 资产减值损失	-35	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>52550</b>	<b>51402</b>	<b>63320</b>	<b>66070</b>
信用减值损失	-28	0	0	0	短期贷款	643	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0	应付款项	7112	4288	9046	6421
投资收益	27	136	16	170	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>7444</b>	<b>6711</b>	<b>7930</b>	<b>6701</b>	应付职工薪酬	409	342	400	464
%营业收入	23%	25%	25%	20%	应交税费	1061	813	960	1020
营业外收支	-71	-50	-20	-25	其他流动负债	3488	2956	3662	3639
<b>利润总额</b>	<b>7373</b>	<b>6661</b>	<b>7910</b>	<b>6676</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>12714</b>	<b>8398</b>	<b>14068</b>	<b>11544</b>
%营业收入	23%	25%	25%	20%	长期借款	5082	5082	5082	5082
所得税费用	1568	1399	1661	1402	应付债券	3328	3328	3328	3328
净利润	5805	5263	6249	5274	递延所得税负债	573	573	573	573
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>5364</b>	<b>4863</b>	<b>5774</b>	<b>4852</b>	其他非流动负债	1476	1476	1476	1476
少数股东损益	441	400	475	422	<b>负债合计</b>	<b>23172</b>	<b>18857</b>	<b>24526</b>	<b>22002</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.58</b>	<b>2.32</b>	<b>2.75</b>	<b>2.31</b>	归属于母公司所有者权益	26730	29498	35271	40123
					少数股东权益	2648	3048	3523	3945
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>29378</b>	<b>32545</b>	<b>38794</b>	<b>44068</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>52550</b>	<b>51402</b>	<b>63320</b>	<b>66070</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>7595</b>	<b>5544</b>	<b>8119</b>	<b>6468</b>					
取得投资收益收回现金	15	136	16	170	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-11	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-6186	-36	-20	-25	每股收益	2.58	2.32	2.75	2.31
其他	-611	0	0	0	每股经营现金流	3.62	2.64	3.87	3.08
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-6794</b>	<b>99</b>	<b>-4</b>	<b>145</b>	市盈率	7.48	7.26	6.11	7.27
债券融资	1298	0	0	0	市净率	1.51	1.20	1.00	0.88
股权融资	153	0	0	0	EV/EBITDA	4.28	4.87	3.18	2.98
银行贷款增加(减少)	3220	-643	0	0	总资产收益率	10.2%	9.5%	9.1%	7.3%
筹资成本	-2829	-2790	-682	-682	净资产收益率	20.1%	16.5%	16.4%	12.1%
其他	-2475	0	0	0	净利率	16.5%	17.9%	18.0%	14.3%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-632</b>	<b>-3432</b>	<b>-682</b>	<b>-682</b>	资产负债率	44.1%	36.7%	38.7%	33.3%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>130</b>	<b>2211</b>	<b>7433</b>	<b>5931</b>	总资产周转率	0.67	0.52	0.56	0.53

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。