

公司研究 | 点评报告 | 华新水泥（600801.SH）

需求承压，22Q3 单季度延续下滑

报告要点

公司前3季度营业收入218亿元,同比减少2.86%;归属净利润22.25亿元,同比减少37.57%;其中,22Q3单季度归属净利润6.38亿,同比下降43%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



李金宝

SAC: S0490516040002

华新水泥 (600801.SH)

2022-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

需求承压，22Q3 单季度延续下滑

事件描述

前 3 季度营业收入 218 亿元，同比减少 2.86%；归属净利润 22.25 亿元，同比减少 37.57%；其中，22Q3 单季度归属净利润 6.38 亿，同比下降 43%。

事件评论

- **需求制约是核心拖累。**2022 年 1-9 月份全国水泥产量 15.6 亿吨，同比下降 12.5%。就公司核心市场来看，两湖地区表现尚可，湖北、湖南前 9 月水泥产量同比分别下降 6%、8%；而西南市场累计同比下降 20%，其中云南、贵州、四川、重庆分别累计同比下降 21%、32%、13%、18%，西南市场对公司形成核心拖累；我们判断，西南市场需求表现较差核心还是来自民用水泥市场需求下行，而基建稳增长力度表现也不够。基于此，结合各个区域需求表现和产能占比，综合预计 22Q1-Q3 公司单季度销量分别同比为-17%、-25%、-24%。

价格端来看，考虑到同期基数相对偏低（主要仍是西南），进而我们判断今年公司 22Q1-22Q3 公司价格同比要高，预计 22Q3 单季度均价同比上涨约 19 元/吨。不过考虑到成本端煤炭价格中枢的显著上涨，预计 22Q3 吨毛利同比下降约 26 元/吨。此外，结合产能推进计划，预计报告期内骨料等新业务增长较快，提供一定边际利润增量。

- **产能扩张加速推进。**截至 2022 年 6 月 30 日，公司在湖北、湖南、云南、重庆、四川、贵州、西藏、河南、广东、上海、江苏、江西、陕西、海南等 14 省市及海外塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、柬埔寨、尼泊尔、坦桑尼亚六国拥有近 250 家分子公司，具备水泥产能 1.15 亿吨/年（粉磨能力，含联营企业产能）、商品混凝土 3310 万方/年、骨料 6580 万吨/年。相比于同行，公司资本开支和外延步伐均走在行业前列。
- **中期看好西南市场的洼地修复。**中期角度来看，我们看好公司核心区域西南市场的弹性：1、西南区域过去 3 年竞争秩序一般，价格基数偏低，一度成为全国价格洼地；2、产能置换持续收紧，将持续约束新增产能对西南市场的冲击，同时双控背景下的能耗趋紧也将约束西南市场存量企业的熟料开工率；3、主导企业自律格局得到强化，市场秩序得到渐进式修复。公司产能近一半在西南，因此西南市场中后期价格修复将赋能公司一定价格弹性。
- 公司是所有水泥股中的弹性首选，当前受市场环境承压业绩进入蛰伏状态。骨料+海外是当前布局两大重要方向，也是当前公司资本开支重心，为公司中期成长提供新契机。预计 2022~2023 年业绩 34、41 亿元，对应 PE 为 8.3、7 倍，买入评级。

风险提示

- 1、需求承压，水泥涨价空间有限；
- 2、公司海外扩张进度较为缓慢。

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)	13.56
总股本(万股)	209,660
流通A股/B股(万股)	136,188/0
资产负债率	48.75%
每股净资产(元)	13.01
市盈率(当前)	7.06
市净率(当前)	0.92
近12月最高/最低价(元)	22.83/13.45

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求疲弱上半年经营承压，供给再趋紧张释放弹性》2022-08-26
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

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形内，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。