

拟收购中东阿曼水泥厂，“一带一路”沿线布局

2023 年 03 月 14 日

► **公司发布收购公告：**全资子公司华新（香港）国际控股有限公司（买方）与阿曼投资局全资子公司 Investment Authority SPC（卖方）签署股份买卖协定，拟收购阿曼水泥制造商 Oman Cement Company 59.58%的股权，交易价约 1.931 亿美元。

► **水泥业务进军中东市场**

公司海外收入保持高增速。2022H1 公司海外营收实现 18.13 亿元，同比+46.90%，海外收入占比 12.60%，同比+4.23pct。

华新海外布局保持快节奏。2013 年 8 月，华新水泥在塔吉克斯坦亚湾投产 3400t/d 熟料产线，是我国水泥企业首次对外输出产能；2019 年 3 月，公司在尼泊尔开工建设一条年产 100 万吨的水泥产线；2022 年 1 月，华新尼泊尔纳拉亚尼有限公司 3000 吨/天水泥熟料新型干法生产线点火成功。截至 2022 年 6 月 30 日，公司已在中亚、东南亚及非洲的 8 个国家布局超过 1200 万吨/年产能，约占水泥总产能的 10.2%，海外水泥产能较 2021 年末提升 10.8%。

本次拟收购的阿曼水泥厂熟料年产能 261 万吨，水泥年产能 360 万吨，是中国水泥企业首次进入中东市场。

► **中东投资加速，助力“一带一路”**

近期中东地区建设需求旺盛，新基建加速出海。例如：①2022 年 12 月，沙特和中国有关公司签署了 34 项投资协议，涵盖绿色能源、绿氢、光伏、信息技术、云服务、物流、住房和建设工厂等多个领域；②APRICORP 报告显示，中东和北非地区的低碳能源行业到 2030 年项目价值将达到 2570 亿美元；③2023 年 1 月，沙特主权财富基金计划投资 500 亿美元建设德拉伊耶古城。

2023 年 3 月沙特与伊朗恢复外交关系，有望为中东地区“一带一路”合作带来新机遇。华新率先布局中东地区水泥产能，有望持续受益中东地区的建设需求。

► **投资建议：**我们看好：①水泥行业龙头，受益行业需求复苏，②骨料业务加速拓展，打造第二成长曲线，③海外加速布局，“一带一路”迎来新机遇。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润为 26.8、35.1 和 42.3 亿元，现价对应 PE 分别为 13、10、8 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：基建项目落地不及预期；地产政策落地不及预期；国际经商环境变化不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	32464	31133	35554	38967
增长率（%）	10.6	-4.1	14.2	9.6
归属母公司股东净利润（百万元）	5364	2679	3514	4227
增长率（%）	-4.7	-50.0	31.2	20.3
每股收益（元）	2.56	1.28	1.68	2.02
PE	6	13	10	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 14 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

16.28 元

**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

- 1.华新水泥（600801.SH）2022 年一季报点评：弹性看西南，成长看水泥+ -2022/04/30
- 2.华新水泥（600801.SH）2021 年报点评：“水泥+”高增，成长特性凸显-2022/03/30
- 3.华新水泥（600801.SH）事件点评：资本开支扩张，扩品+国际化+环保降碳加速-2022/03/10
- 4.华新水泥(600801):受降雨及原材料涨价影响，Q2 营收净利双降-2021/08/28
- 5.华新水泥(600801) 2020 年年报点评报告：受疫情影响，净利同比下降 11%-2021/03/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	32464	31133	35554	38967
营业成本	21392	22847	25520	27511
营业税金及附加	605	604	688	748
销售费用	1331	1743	2002	2159
管理费用	1635	1775	1991	2198
研发费用	71	125	142	156
EBIT	7618	4154	5383	6393
财务费用	170	313	386	377
资产减值损失	-35	-95	-103	-108
投资收益	27	28	36	39
营业利润	7444	3774	4947	5967
营业外收支	-71	-40	-45	-50
利润总额	7373	3734	4902	5917
所得税	1568	821	1079	1302
净利润	5805	2912	3824	4615
归属于母公司净利润	5364	2679	3514	4227
EBITDA	9832	6556	8128	9461

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8836	7983	8754	11697
应收账款及票据	1102	757	906	1002
预付款项	339	387	432	465
存货	3542	3017	3370	3633
其他流动资产	2307	2691	2896	3054
流动资产合计	16127	14835	16357	19851
长期股权投资	524	552	587	626
固定资产	21326	22023	22589	23135
无形资产	7378	9157	9093	9072
非流动资产合计	36423	44417	44508	45223
资产合计	52550	59252	60865	65074
短期借款	643	543	543	543
应付账款及票据	7783	7380	8243	8886
其他流动负债	4287	5829	3802	4126
流动负债合计	12714	13752	12588	13555
长期借款	5082	6811	6811	6811
其他长期负债	5376	7940	7940	7940
非流动负债合计	10458	14751	14751	14751
负债合计	23172	28502	27338	28305
股本	2097	2097	2097	2097
少数股东权益	2648	2881	3191	3578
股东权益合计	29378	30750	33527	36769
负债和股东权益合计	52550	59252	60865	65074

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.59	-4.10	14.20	9.60
EBIT 增长率	-4.27	-45.47	29.59	18.77
净利润增长率	-4.74	-50.04	31.15	20.29
盈利能力 (%)				
毛利率	34.10	26.61	28.22	29.40
净利润率	16.52	8.61	9.88	10.85
总资产收益率 ROA	10.21	4.52	5.77	6.50
净资产收益率 ROE	20.07	9.61	11.58	12.74
偿债能力				
流动比率	1.27	1.08	1.30	1.46
速动比率	0.93	0.79	0.95	1.12
现金比率	0.70	0.58	0.70	0.86
资产负债率 (%)	44.10	48.10	44.92	43.50
经营效率				
应收账款周转天数	10.76	8.47	8.47	8.47
存货周转天数	60.43	49.04	49.04	49.04
总资产周转率	0.67	0.56	0.59	0.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.56	1.28	1.68	2.02
每股净资产	12.75	13.29	14.47	15.83
每股经营现金流	3.62	2.94	3.64	4.11
每股股利	1.00	0.50	0.65	0.79
估值分析				
PE	6	13	10	8
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.64	6.28	4.67	3.70
股息收益率 (%)	6.14	3.07	4.02	4.84

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	5805	2912	3824	4615
折旧和摊销	2215	2402	2745	3067
营运资金变动	-813	210	440	317
经营活动现金流	7595	6164	7627	8617
资本开支	-6186	-8186	-3438	-3786
投资	-628	-697	600	0
投资活动现金流	-6794	-9908	-2838	-3786
股权募资	153	0	0	0
债务募资	2018	4819	-2456	0
筹资活动现金流	-632	2731	-4018	-1889
现金净流量	130	-853	771	2943

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026