

2023 年半年度业绩快报点评：非水泥拓展+海外布局亮点频现，水泥盈利有望底部修复 增持（维持）

2023 年 08 月 02 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	30,470	34,026	38,685	43,381
同比	-6%	12%	14%	12%
归属母公司净利润（百万元）	2,699	3,119	3,587	3,878
同比	-50%	16%	15%	8%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.29	1.49	1.71	1.85
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.78	9.33	8.11	7.50

关键词：#第二曲线

投资要点

- 事件：**公司披露 2023 年半年度业绩快报，上半年公司实现营业收入 158.32 亿元，同比增长 10.0%，实现归母净利润 11.93 亿元，同比下降 24.9%；其中 Q2 单季实现营业收入 92.03 亿元，同比增长 17.1%，实现归母净利润 9.45 亿元，同比增长 3.2%。
- 骨料和混凝土业务逆势高增长，Q2 盈利略超预期。**(1) 水泥量增利稳，公司上半年水泥和熟料销售 2995 万吨，同比+2%，一方面国内市场基本平稳，国内市场对外销量同比-0.8%，考虑产业链一体化产能增加带来的内部消耗增加，预计国内实际销量表现与全国市场需求基本一致，另一方面海外水泥销量增长拉动明显。此外得益于 3 月沿江水泥价格反弹奠定的高基础和煤炭成本的下降，预计 Q2 吨盈利基本稳定。(2) 骨料和混凝土业务高速增长，上半年公司骨料、混凝土销量分别达到 5051 万吨/1095 万方，同比分别+103%/+82%，预计主要得益于骨料产能的释放爬坡和商混社会化扩张产能的落地。2022 年骨料在总毛利中的占比已经达到 21.2%，预计上半年骨料高速增长对盈利有可观贡献。
- 公司海外布局和国内非水泥延伸继续推进，有望持续贡献增量。**(1) 公司今年先后公告收购阿曼 Oman Cement Company (熟料年产能 261 万吨，水泥年产能 360 万吨) 和南非、莫桑比克 Natal Portland Cement Company (南非板块水泥年产能 180 万吨，莫桑比克板块水泥年产能 330 万吨)，合计将新增水泥产能 870 万吨，相当于公司 2022 年末水泥产能的 7%。(2) 公司 2022 年末骨料年产能已经达到 2.1 亿吨，武穴年产 3000 万吨机制砂项目有望释放产能；混凝土积极通过拓展委托代加工、租赁、收购等方式扩大市场范围，2022 年末年产能达到 6875 万吨，公司 2023 年经营计划中骨料销量约 1.3 亿吨（同比+98%），混凝土销量 2500 万方（同比+53%），有望继续贡献业绩增量。
- 行业景气底部逐步确认，下半年有望企稳反弹。**水泥价格经历前期连续下调后，部分区域价格已处弱势企业现金成本线附近，因此短期行业供给主动收缩的力度在加强，价格也有望确认阶段性底部。中期来看，随着政治局会议强化逆周期调节力度，基建增量政策有望落地，支撑实物需求和下半年旺季水泥价格反弹，公司水泥业务盈利有望企稳修复。
- 盈利预测与投资评级：**宏观强化逆周期调节，行业景气底部逐步确认，下半年旺季水泥业务盈利有望企稳改善，非水泥+海外布局持续贡献新的增长点。基于上半年水泥需求低于预期，我们下调 2023-2025 年归母净利润至 31.2 亿元（下调 9%）、35.9 亿元（下调 10%）、38.8 亿元（下调 14%），8 月 1 日收盘价对应市盈率分别为 9.3/8.1/7.5 倍，维持“增持”评级。
- 风险提示：**政策定力超预期、地产信用风险失控、行业竞合态势恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.88
一年最低/最高价	11.89/18.77
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	18,902.89
总市值(百万元)	29,100.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.12
资产负债率(% ,LF)	52.36
总股本(百万股)	2,096.60
流通 A 股(百万股)	1,361.88

相关研究

《华新水泥(600801): 2023 年一季报点评：非水泥主业贡献增长动能，看好利润筑底回升》

2023-04-29

《华新水泥(600801): 2022 年年报点评：水泥主业盈利承压，非水泥毛利占比持续提升》

2023-03-30

华新水泥三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	14,450	14,456	16,463	18,519	营业总收入	30,470	34,026	38,685	43,381
货币资金及交易性金融资产	7,080	6,220	7,431	8,357	营业成本(含金融类)	22,482	24,772	28,118	31,704
经营性应收款项	2,810	3,088	3,510	3,939	税金及附加	586	654	744	834
存货	3,405	3,936	4,237	4,864	销售费用	1,372	1,598	1,822	2,041
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,583	1,854	2,151	2,411
其他流动资产	1,155	1,211	1,284	1,358	研发费用	78	82	86	90
非流动资产	49,791	53,235	55,597	57,944	财务费用	458	527	619	737
长期股权投资	439	474	514	559	加:其他收益	217	239	263	289
固定资产及使用权资产	23,700	28,264	31,048	33,165	投资净收益	17	36	40	44
在建工程	6,575	4,188	3,094	2,647	公允价值变动	19	0	0	0
无形资产	15,183	16,415	17,047	17,679	减值损失	(135)	(171)	(108)	(121)
商誉	619	619	619	619	资产处置收益	(7)	0	0	0
长期待摊费用	817	817	817	817	营业利润	4,023	4,643	5,339	5,774
其他非流动资产	2,458	2,458	2,458	2,458	营业外净收支	(34)	(39)	(44)	(49)
资产总计	64,242	67,691	72,060	76,463	利润总额	3,988	4,604	5,296	5,725
流动负债	16,625	17,215	18,932	20,765	减:所得税	965	1,110	1,277	1,380
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,020	4,427	4,427	4,427	净利润	3,024	3,495	4,019	4,345
经营性应付款项	9,096	10,022	11,376	12,827	减:少数股东损益	325	375	432	467
合同负债	682	751	852	961	归属母公司净利润	2,699	3,119	3,587	3,878
其他流动负债	1,827	2,015	2,276	2,550					
非流动负债	16,779	18,279	19,579	20,679	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.49	1.71	1.85
长期借款	7,282	8,282	9,082	9,682					
应付债券	4,426	4,926	5,426	5,926	EBIT	4,582	5,067	5,764	6,300
租赁负债	760	760	760	760	EBITDA	7,229	8,258	9,142	9,898
其他非流动负债	4,310	4,310	4,310	4,310					
负债合计	33,403	35,493	38,510	41,443	毛利率(%)	26.22	27.20	27.32	26.92
归属母公司股东权益	27,446	28,430	29,351	30,354	归母净利率(%)	8.86	9.17	9.27	8.94
少数股东权益	3,392	3,767	4,199	4,665					
所有者权益合计	30,838	32,197	33,549	35,019	收入增长率(%)	(6.14)	11.67	13.69	12.14
负债和股东权益	64,242	67,691	72,060	76,463	归母净利润增长率(%)	(49.68)	15.58	15.00	8.11

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,568	7,294	8,554	8,905	每股净资产(元)	13.09	13.56	14.00	14.48
投资活动现金流	(8,383)	(6,638)	(5,744)	(5,951)	最新发行在外股份(百万股)	2,097	2,097	2,097	2,097
筹资活动现金流	1,772	(1,516)	(1,599)	(2,028)	ROIC(%)	7.88	7.78	8.43	8.77
现金净增加额	(1,934)	(860)	1,211	926	ROE-摊薄(%)	9.83	10.97	12.22	12.78
折旧和摊销	2,647	3,192	3,378	3,598	资产负债率(%)	52.00	52.43	53.44	54.20
资本开支	(7,682)	(6,639)	(5,744)	(5,949)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.78	9.33	8.11	7.50
营运资本变动	(1,640)	142	682	447	P/B(现价)	1.06	1.02	0.99	0.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

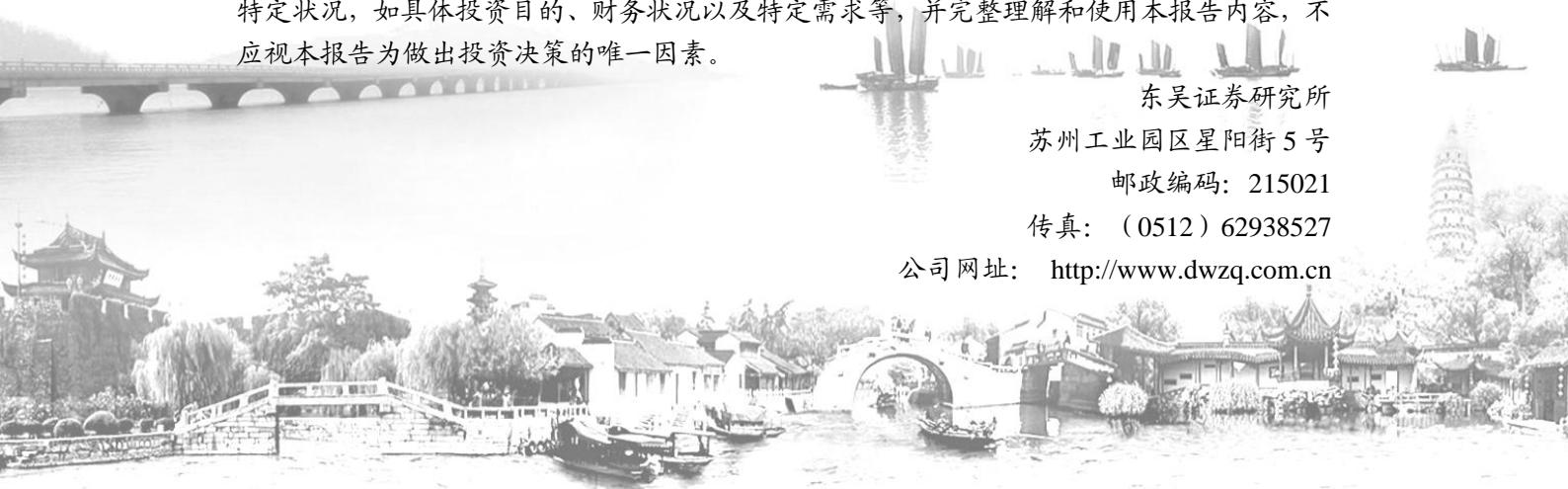
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>