

国际视野，多元并行，显著低估

➤ 公司披露 2023 年半年度业绩快报：

23H1 预计实现营收 158.32 亿元，同比+10.02%；归母净利 11.93 亿元，同比-24.85%；扣非后归母净利 11.70 亿元，同比-23.80%；**23Q2 实现营收 92.03 亿元，同比+17.11%，归母净利 9.45 亿元，同比+3.23%；扣非后归母净利 9.37 亿元，同比+5.71%**。公司 23H1 增收不增利主要系同期国内市场水泥及商品熟料量价同比下降（23H1 国内水泥均价为 421.17 元/吨，同比-15.48%）。

➤ 基本盘稳健，“水泥+”高增

23H1 公司销量表现突出，具体来看：①水泥及商品熟料实现销售 2995.14 万吨，同比+2.13%，**主因海外市场销量明显增长，国内销量降幅 0.76%（1-6 月房屋新开工面积累计下滑 24%，其中公司主要销售区域湖北下滑 29.7%、云南下滑 17.4%、四川下滑 34.4% 等）**；②骨料实现销售 5051.24 万吨，同比+103.3%，**受益新建产能释放**；③混凝土实现销售 1094.97 万方，同比+82.31%；④环保业务方面，各类废弃物接收达到 194 万吨，同比+11%。此外，今年以来持续受益煤炭成本下降，23Q1 京唐港 Q5500 动力末煤均价为 1135.28 元/吨，23Q2 均价 921.82 元/吨，环比持续下降，以及同比角度，分别-3.7% 和 -23.7%。

➤ 海外战略坚定，“一带一路”沿线布局

公司积极扩张海外产能，截至 2022 年底，海外水泥年产能达 1237 万吨，约占公司水泥总产能的 10.48%。2023 年 3 月公布收购阿曼水泥制造商 OmanCementCompany（熟料年产能 261 万吨，水泥年产能 360 万吨），今年 6 月宣布收购南非及莫桑比克水泥制造商 Natal Portland Cement Company（南非业务板块年产能 180 万吨、莫桑比克 330 万吨），**合计新增海外水泥产能约为 2022 年底公司海外水泥产能的 70%。**收购完成后，公司将在中亚、东南亚、中东及非洲的 10 个国家实现产能布局。

➤ 独辟蹊径，资本开支国外侧重水泥、国内倾向“水泥+”

海外市场例如中东、非洲仍处于基建高峰期，水泥需求景气显著高于国内，公司敏锐判断海外投资机会，收并购水泥资产，迅速进驻市场、抓住需求扩张期；同时，国内水泥业务竞争加剧，公司资本开支以“水泥+”为先，布局骨料、混凝土、环保，打造“水泥一体化产业园”，为行业销售模式的改变提前准备（未来我们看好从面粉到面包，从水泥到混凝土，大部分终端销售产品是混凝土形式、非水泥形式，类似近年来熟料外销比例下降，成品化趋势）。

➤ **投资建议：**长期看好华新水泥：①海外加速布局，“一带一路”迎来新机遇，②水泥行业龙头，估值明显偏低，③骨料业务加速拓展，打造第二成长曲线。我们预计 2023-2025 年公司归母净利分别为 30.09、35.28、39.38 亿元，现价对应 PE 为 10、9、8 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**基建项目、地产政策落地不及预期；国际营商环境变化不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	30470	33700	36801	40591
增长率（%）	-6.1	10.6	9.2	10.3
归属母公司股东净利润（百万元）	2699	3009	3528	3938
增长率（%）	-49.7	11.5	17.2	11.6
每股收益（元）	1.29	1.44	1.68	1.88
PE	11	10	9	8
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

14.34 元



分析师 李阳

执业证书：S0100521110008
邮箱：liyang_yj@mszq.com

相关研究

1. 华新水泥 (600801.SH) 事件点评：拟收购中东阿曼水泥厂，“一带一路”沿线布局-2023/03/14
2. 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
3. 华新水泥 (600801.SH) 2021 年报点评：“水泥+”高增，成长特性凸显-2022/03/30
4. 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	30470	33700	36801	40591
营业成本	22482	25039	27012	29806
营业税金及附加	586	640	699	771
销售费用	1372	1517	1656	1827
管理费用	1583	1752	1914	2111
研发费用	78	101	110	122
EBIT	4550	4862	5642	6214
财务费用	458	395	414	384
资产减值损失	-114	-30	-30	-30
投资收益	17	34	37	41
营业利润	4023	4470	5235	5840
营业外收支	-34	-35	-35	-35
利润总额	3988	4435	5200	5805
所得税	965	1073	1258	1405
净利润	3024	3362	3941	4400
归属于母公司净利润	2699	3009	3528	3938
EBITDA	7196	7748	8998	10072

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7038	7831	9312	11272
应收账款及票据	1929	1348	1668	2005
预付款项	354	439	442	493
存货	3405	3703	4167	4500
其他流动资产	1724	2111	2117	2262
流动资产合计	14450	15432	17706	20532
长期股权投资	439	473	509	550
固定资产	22721	24721	26494	28236
无形资产	15183	15205	15178	15151
非流动资产合计	49791	52013	53581	55120
资产合计	64242	67445	71287	75652
短期借款	593	593	593	593
应付账款及票据	9096	9084	10185	11370
其他流动负债	6936	7152	7348	7686
流动负债合计	16625	16829	18126	19650
长期借款	7282	8302	8302	8302
其他长期负债	9497	9502	9502	9502
非流动负债合计	16779	17803	17803	17803
负债合计	33403	34633	35930	37453
股本	2097	2097	2097	2097
少数股东权益	3392	3745	4159	4621
股东权益合计	30838	32812	35357	38199
负债和股东权益合计	64242	67445	71287	75652

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-6.14	10.60	9.20	10.30
EBIT 增长率	-40.15	6.85	16.06	10.13
净利润增长率	-49.68	11.49	17.24	11.64
盈利能力 (%)				
毛利率	26.22	25.70	26.60	26.57
净利润率	8.86	8.93	9.59	9.70
总资产收益率 ROA	4.20	4.46	4.95	5.21
净资产收益率 ROE	9.83	10.35	11.31	11.73
偿债能力				
流动比率	0.87	0.92	0.98	1.04
速动比率	0.60	0.62	0.68	0.75
现金比率	0.42	0.47	0.51	0.57
资产负债率 (%)	52.00	51.35	50.40	49.51
经营效率				
应收账款周转天数	16.56	11.81	13.04	13.81
存货周转天数	55.28	54.42	56.71	55.47
总资产周转率	0.52	0.51	0.53	0.55
每股指标 (元)				
每股收益	1.29	1.44	1.68	1.88
每股净资产	13.09	13.86	14.88	16.02
每股经营现金流	2.18	3.22	3.95	4.47
每股股利	0.51	0.57	0.67	0.74
估值分析				
PE	11	10	9	8
PB	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.79	5.38	4.63	4.14
股息收益率 (%)	3.56	3.96	4.64	5.19
现金流量表 (百万元)				
净利润	3024	3362	3941	4400
折旧和摊销	2647	2887	3356	3858
营运资金变动	-1669	86	449	603
经营活动现金流	4568	6751	8277	9369
资本开支	-7682	-4633	-4824	-5293
投资	-366	0	0	0
投资活动现金流	-8383	-4903	-4824	-5293
股权募资	546	0	0	0
债务募资	4292	898	0	0
筹资活动现金流	1772	-1056	-1971	-2116
现金净流量	-1934	792	1482	1960

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受到任何形式的补偿。

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。	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