

华新水泥（600801）动态点评

非洲布局再下一城，继续看好海外扩张+内需价格弹性

2024 年 12 月 02 日

【事项】

公司 12 月 1 日发布公告，公司拟以合计 8.4 亿美元对价，收购母公司豪瑞旗下 Lafarge Africa Plc 水泥资产，收购完成后公司持有标的公司 83.81% 股权，纳入合并范围。

- ◆ **进军非洲第一大经济体，海外水泥布局再下一城。**根据公告披露，最终标的公司在尼日利亚有 4 家大型水泥工厂，合计产能 1060 万吨，持有优质石灰石资源，2023 年收入为 4.5 亿美元，净利润为 0.57 亿美元，测算分别占华新水泥 2023 年收入/净利润的 9.4%/12.4%，测算此次收购对价约为 20.6x 2024E PE。此外，根据公司公告，测算最终标的公司收入占公司 2023 年海外收入的 57.6%，并且根据公司公告，公司此前非洲地区产能主要位于坦桑尼亚、赞比亚、马拉维、南非、莫桑比克、津巴布韦等非洲南部国家，此次收购完成后公司将进入非洲第一大经济体尼日利亚，且进一步完善公司在北部、西部非洲布局，是公司海外及非洲布局的重要一环，同时也是公司成长重要动力（2024H1 海外收入/毛利占公司整体 22.77%/31.95%）。
- ◆ **对于非洲水泥市场持乐观态度。**根据公司公告，尼日利亚目前人均水泥消费量 140 公斤，未来随着一带一路项目建设，预计包括尼日利亚在内的非洲地区水泥需求上升。此外，根据公告，尼日利亚市场集中度高，全国仅三家企业，其中第一大公司市占率 50% 以上，结合公司过往成功经验、工业、技术及管理优势，在收购后华新水泥具备进一步提升最终标的公司经营业绩的能力从而实现可观的并购增值。此外，根据此前行业交流，非洲地区优质石灰石资源较为稀缺，不利于产能扩张，先发者有一定成本优势，利于行业整体盈利能力维持。
- ◆ **看好 2025 年水泥行业价格弹性，海外扩张夯实长期逻辑，配置价值优秀。**Q4 以来水泥行业错峰生产力度加大，水泥价格底部反弹。根据数字水泥数据，2024 年四季度以来，长三角、湖北、重庆等多地均执行了单月 30% 幅度左右的限产，从而使得当地水泥价格出现较大幅度反弹，根据数字水泥数据，截止目前，四季度长三角、湖北高标水泥价格已累计上涨 100 元/吨以上，且上述地区当前时间高标水泥价格已超过 2023 年 Q4 高点，我们认为在需求恢复，且行业错峰生产力度增加情况下，2025 年水泥行业价格将展现弹性，而如果未来供给端进一步收紧，则行业弹性有望进一步提升。我们认为公司短期有望受益于水泥价格上涨，而海外产能扩张进一步夯实公司长期成长逻辑，目前公司股息率 4.1%（不考虑并购和 Q4 涨价），配置价值优秀。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

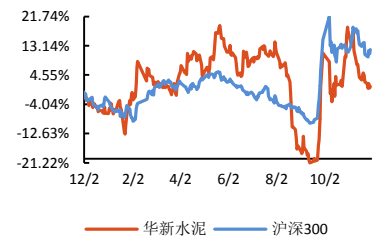
证券分析师：王翩翩

证书编号：S1160524060001

证券分析师：郁暄

证书编号：S1160524100004

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	26985.36
流通市值 (百万元)	17448.70
52 周最高/最低 (元)	16.09/9.91
52 周最高/最低 (PE)	15.60/8.20
52 周最高/最低 (PB)	1.14/0.73
52 周涨幅 (%)	1.28
52 周换手率 (%)	164.29

相关研究

《Q3 需求继续承压，关注 Q4 化债进展和价格弹性》

2024.10.27

《海外及骨料等业务保持高增，费率及汇兑等拖累利润》

2024.09.02

【投资建议】

维持盈利预测。预计2024–2026年，公司归母净利22.10/28.04/30.47亿元，对应当前市值12.21/9.62/8.86x PE。维持“增持”评级。

【风险提示】

地产及基建需求不及预期；成本高于预期；海外拓展不及预期；

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	337.57	364.47	387.51	397.64
增长率(%)	10.79%	7.97%	6.32%	2.61%
EBITDA（亿元）	84.40	83.30	95.92	102.95
归属母公司净利润（亿元）	27.62	22.10	28.04	30.47
增长率(%)	2.34%	-20.00%	26.89%	8.68%
EPS(元/股)	1.33	1.06	1.35	1.47
市盈率 (P/E)	9.35	12.21	9.62	8.86
市净率 (P/B)	0.89	0.89	0.85	0.80
EV/EBITDA	4.89	5.23	4.70	4.49

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。