

港股研究 | 公司点评 | 华润建材科技 (1313.HK)

期待华南市场改善，公司业绩弹性释放

报告要点

公司发布 2024 年报，实现收入 230.38 亿元，同比下降 9.8%，实现净利润 2.11 亿元，同比下降 67.2%。区域市场需求整体承压，公司全年水泥板块销量同比下滑 10.9%；同时报告期内公司管理费用 26.3 亿，相比 2023 年增加约 3 亿元，也成为业绩的一大拖累。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

华润建材科技（1313.HK）

2025-03-25

港股研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

期待华南市场改善，公司业绩弹性释放

事件描述

公司发布 2024 年报，实现收入 230.38 亿元，同比下降 9.8%，实现净利润 2.11 亿元，同比下降 67.2%。

事件评论

- **全行业需求承压，公司所处区域也一样。**2024 年全国水泥产量同比下降 9.5%至约 18.3 亿吨。年内，广东、广西、福建、海南、云南、贵州、山西及湖南的水泥产量分别约为 1.31 亿吨、9,490 万吨、6,400 万吨、1,460 万吨、8,860 万吨、5,270 万吨、4,140 万吨及 7,250 万吨，同比变幅分别为-8.5%、-5.2%、-9.0%、-5.7%、-7.4%、-10.5%、-11.2%及-11.9%。根据中国水泥协会数据，全国新增 7 条熟料生产线，合计增加熟料年产能约 1,040 万吨。其中，于公司主要运营区域，广东新增 1 条熟料生产线，增加熟料年产能约 140 万吨；福建新增 1 条熟料生产线，增加熟料年产能约 160 万吨；贵州新增 1 条熟料生产线，增加熟料年产能约 190 万吨；湖南新增 1 条熟料生产线，增加熟料年产能约 150 万吨。
- **公司水泥板块量价齐跌，同时管理费用增加进一步制约业绩。**1、2024 年，公司水泥产品、混凝土、骨料销量分别为 6171.4 万吨、1320.9 万方、6935.2 万吨，与 2023 年相比分别减少 10.9%、增加 39.6%及增加 52.1%。2、2024 年公司水泥产品、混凝土及骨料平均售价分别为 243.7 元/吨、319.5 元/方及 36.4 元/吨，同比分别减少 10.6%、减少 12.9%及增加 2.8%。3、2024 年，公司水泥产品、混凝土及骨料毛利率分别为 15.1%、12.2%及 35.1%，2023 年同期分别为 11.7%、11.9%及 54.3%。4、2024 年本集团的水泥、混凝土及骨料生产线利用率分别为 69.2%、33.9%及 85.9%，而 2023 年则分别为 71.8%、25.9%及 93.4%。5、此外，从财务角度来看，2024 年公司管理费用 26.3 亿，相比 2023 年增加约 3 亿元，成为业绩一大拖累。最终 2024 年实现净利润 2.11 亿元，同比下降 67.25%。
- **骨料业务持续扩张，当前是收获期。**截至 2024 年底，公司依托水泥矿山，本集团通过附属公司拥有的在营（含试生产）骨料年产能约 10,860 万吨，通过位于云南及福建的联营公司股权权益拥有的应占骨料年产能约 370 万吨。全部建成后，本集团通过附属公司掌握的骨料年产能预计将达 13,480 万吨，通过联营公司及合营公司股权权益掌控的应占骨料年产能约 1,360 万吨。骨料产能的中期放量或为公司带来的新增长点。同时，2025 年公司预期资本支出为 25.2 亿元，较前几年有所收敛。
- **华南市场中周期来看，大湾区建设提供建设动能。**同时区域供给目前已经收尾，市场已经进入再平衡过程。此外，区域市场集中度较高，具备较好协同基础，公司作为区域龙头，具备规模、布点等综合优势。
- 预计公司 2025-2026 年业绩为 11、13 亿，对应 PE 为 11、9 倍，买入评级。

风险提示

1、水泥需求较弱；2、市场竞争加剧；3、外延弹性有限；4、市场集中度不够。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价（HKD） 1.86

注：股价为 2025 年 3 月 21 日收盘价

相关研究

- 《期待华南市场 24Q4 价格弹性》2024-11-04
- 《华南水泥翘楚，坐拥反转弹性》2024-09-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、水泥需求较弱。如果基本面边际上持续下行，出货承压的背景下，水泥的价格和企业的盈利预期可能下行。
- 2、市场竞争加剧。需求承压之下，市场竞争持续加剧，区域之间企业的价格战持续，市场基本面还有进一步下行空间。
- 3、外延弹性有限。公司外延新业务如骨料等，但是行业层面骨料供给投放在持续加速，因此骨料价格也在逐步下行，可能对企业弹性增厚有限。
- 4、市场集中度不够。如果市场集中度不够，那么市场协同也会存在部分企业的配合不到位的情况，也即价格的稳定性面临较大压力。

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 /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

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

本报告署名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。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。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。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。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。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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范围内，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，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，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。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。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。

本公司保留一切权利。