

建筑材料

报告日期：2025 年 03 月 31 日

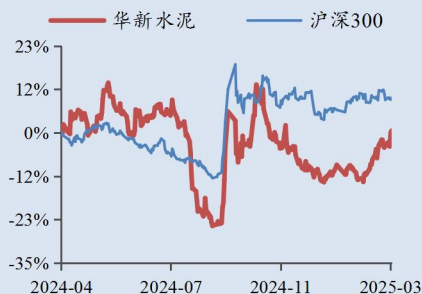
收入逆势增长，水泥+业务及海外收入支撑业绩

——华新水泥（600801.SH）2024 年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025 年 03 月 28 日

当前价格（元）	13.54
52 周价格区间（元）	9.91-16.09
总市值（百万元）	28,149.60
流通市值（百万元）	18,201.49
总股本（万股）	207,899.56
流通股（万股）	134,427.56
近一月换手（%）	16.97

分析师：彭棋

执业证书编号：S0230523080002

邮箱：pengqi@hlzq.com

相关阅读

《收入逆势增长，水泥+及海外收入支撑业绩——华新水泥（600801.SH）2024 年半年报点评报告》2024.09.02

事件：

2025 年 3 月 27 日，华新水泥发布 2024 年年报：2024 年公司实现营业收入 342.17 亿元，同比增长 1.36%；实现归属上市公司股东的净利润 24.16 亿元，同比下滑 12.52%。

观点：

- **行业整体需求下行，公司收入逆势增长。**2024 年，受房地产开发投资继续下行、基建投资增速放缓等因素的影响，水泥需求持续萎缩，全年水泥产量 18.25 亿吨，同比下降 9.5%。在行业整体需求下滑的背景下，公司营业收入实现逆势增长，2024 年公司实现营业收入 342.17 亿元，同比增长 1.36%。
- **水泥+业务稳步提升，成为公司利润重要贡献点。**公司依托水泥主业，稳健发展混凝土、骨料、环保墙材、水泥装备与工程、水泥基新型建材材料及依托水泥窑进行协同利用的环保产业，在行业内较早实现了纵向一体化发展，是行业内少数拥有完整产业链、具备上下游全产业链一体化协同竞争优势的企业。2024 年公司对外骨料销量达 1.43 亿吨，同比增长 9%；商品混凝土销量 3181 万方，同比增长 17%；环保业务处置总量 441 万吨，同比增长 5 万吨。水泥+业务已成为公司利润的重要贡献点。
- **国际化布局加速，收入快速增长。**2024 年，公司签约尼日利亚水泥及巴西骨料项目，国际化布局加速，截至 2024 年年末公司海外产能超 2250 万吨/年，同比增长 8%。2024 年，公司海外水泥销量 1620 万吨，同比增长 37%，实现营业收入 79.84 亿元，同比增长 47%。
- **盈利预测及投资评级：**在水泥市场需求持续下滑的背景下，公司收入逆势增长，水泥+及海外业务成为稳定公司业绩的重要支撑。我们假设公司 2025-2027 年营业收入增速分别为 5.90%、5.50%、5.31%。公司 2024 年业绩逆势增长，盈利能力保持韧性，我们调整公司 2025 及 2026 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年分别实现营业收入 362.36 亿元（原预测值为 373.84 元）、382.29 亿元（原预测值为 391.87 亿元）、402.59 亿元，归母净利润 25.43 亿元（原预测值为 24.34 亿元）、30.16 亿元（原预测值为 26.02 亿元）、32.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 11.1、9.3、8.6 倍。参考 2025 年可比公司平均估值 15.6 倍 PE，维持“增持”评级。

➤ **风险提示：**宏观环境出现不利变化；水泥需求不及预期；水泥价格上涨不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅变化等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	33,757	34,217	36,236	38,229	40,259
增长率（%）	10.79	1.36	5.90	5.50	5.31
归母净利润（百万元）	2,762	2,416	2,543	3,016	3,255
增长率（%）	2.34	-12.52	5.26	18.59	7.91
ROE（%）	9.67	8.46	9.08	9.47	9.64
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.33	1.16	1.22	1.45	1.57
市盈率（P/E）	10.2	11.6	11.1	9.3	8.6
市净率（P/B）	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

可比公司估值表

代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS（元）					市盈率 PE				
			2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024A/E	2025E	2026E
600801.SH	华新水泥	281.5	1.29	1.33	1.16	1.22	1.45	10.5	10.2	11.6	11.1	9.3
600585.SH	海螺水泥	1,303.6	2.96	1.97	1.45	1.86	2.02	8.3	12.5	17.0	13.2	12.2
000877.SZ	天山股份	401.0	0.52	0.23	-0.08	0.32	0.35	10.8	24.9	/	17.7	16.0
000672.SZ	上峰水泥	75.3	0.97	0.77	0.59	0.73	0.84	8.0	10.1	13.2	10.6	9.3
002233.SZ	塔牌集团	96.2	0.22	0.62	0.45	0.49	0.56	36.1	13.0	17.9	16.5	14.4
000401.SZ	冀东水泥	131.3	0.51	-0.56	-0.37	0.25	0.38	9.7	/	/	19.8	13.0
平均值		401.5						14.6	15.1	16.0	15.6	13.0

数据来源：Wind，华龙证券研究所（本表海螺水泥、华新水泥、上峰水泥盈利预测取自华龙证券研究所，天山股份、塔牌集团、冀东水泥 2024 年 EPS 取自 2024 年年报，其余公司盈利预测及评级均取自 Wind 一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,220	15,792	16,935	17,964	23,233	营业收入	33,757	34,217	36,236	38,229	40,259
现金	5,849	6,809	7,258	8,469	10,798	营业成本	24,741	25,771	26,759	28,095	29,524
应收票据及应收账款	2,535	3,172	3,869	4,202	5,282	税金及附加	745	809	757	820	886
其他应收款	747	1,238	373	1,326	1,358	销售费用	1,519	1,500	1,584	1,697	1,781
预付账款	418	315	461	358	505	管理费用	1,819	1,880	1,913	2,041	2,164
存货	3,463	3,058	3,803	2,440	4,121	研发费用	301	239	187	226	271
其他流动资产	2,207	1,200	1,170	1,170	1,170	财务费用	699	686	708	664	661
非流动资产	53,581	53,721	55,317	56,489	57,431	资产和信用减值损失	-206	-172	-217	-178	-153
长期股权投资	513	585	597	609	629	其他收益	175	223	160	194	188
固定资产	27,752	28,408	28,620	28,172	27,786	公允价值变动收益	-36	11	6	7	8
无形资产	16,027	15,141	16,529	18,158	19,562	投资净收益	59	80	46	51	59
其他非流动资产	9,288	9,587	9,571	9,550	9,454	资产处置收益	427	750	297	366	460
资产总计	68,800	69,513	72,252	74,452	80,664	营业利润	4,352	4,224	4,619	5,126	5,533
流动负债	18,934	18,169	18,325	18,937	25,258	营业外收入	63	30	39	43	44
短期借款	644	297	297	297	297	营业外支出	88	142	100	101	108
应付票据及应付账款	8,762	8,420	8,655	6,998	9,451	利润总额	4,326	4,112	4,558	5,068	5,469
其他流动负债	9,527	9,452	9,374	11,642	15,510	所得税	1,108	1,158	1,167	1,298	1,401
非流动负债	16,571	16,446	16,594	15,713	13,198	净利润	3,218	2,953	3,391	3,770	4,068
长期借款	12,587	12,045	12,030	11,348	9,333	少数股东损益	456	537	848	754	814
其他非流动负债	3,984	4,401	4,565	4,365	3,865	归属母公司净利润	2,762	2,416	2,543	3,016	3,255
负债合计	35,505	34,615	34,920	34,649	38,456	EBITDA	8,715	8,686	8,587	9,408	10,082
少数股东权益	4,362	4,606	5,454	6,208	7,022	EPS（元）	1.33	1.16	1.22	1.45	1.57
股本	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079						
资本公积	1,586	1,580	1,580	1,580	1,580						
留存收益	25,815	27,130	29,180	31,455	33,909						
归属母公司股东权益	28,933	30,291	31,878	33,595	35,187						
负债和股东权益	68,800	69,513	72,252	74,452	80,664						

现金流量表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,236	5,977	6,954	5,607	8,008
净利润	3,218	2,953	3,391	3,770	4,068
折旧摊销	3,534	3,587	3,166	3,471	3,757
财务费用	699	686	708	664	661
投资损失	-59	-80	-46	-51	-59
营运资金变动	-1,205	-1,029	-181	-2,052	-106
其他经营现金流	49	-141	-85	-196	-315
投资活动现金流	-6,454	-3,672	-4,384	-4,218	-4,173
资本支出	4,850	4,535	4,751	4,630	4,680
长期投资	7	614	-12	-12	-19
其他投资现金流	-1,611	249	379	424	527
筹资活动现金流	-952	-1,472	-2,120	-178	-1,506
短期借款	51	-348	0	0	0
长期借款	879	-543	-15	-682	-2,015
普通股增加	-18	0	0	0	0
资本公积增加	-390	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-1,474	-576	-2,106	503	509
现金净增加额	-1,246	849	449	1,210	2,329

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	10.79	1.36	5.90	5.50	5.31
营业利润同比增速(%)	8.18	-2.93	9.36	10.97	7.94
归属于母公司净利润同比增速(%)	2.34	-12.52	5.26	18.59	7.91
获利能力					
毛利率(%)	26.71	24.69	26.15	26.51	26.67
净利率(%)	9.53	8.63	9.36	9.86	10.11
ROE(%)	9.67	8.46	9.08	9.47	9.64
ROIC(%)	7.76	7.25	7.81	8.01	8.18
偿债能力					
资产负债率(%)	51.61	49.80	48.33	46.54	47.67
净负债比率(%)	44.62	38.39	33.46	32.83	27.38
流动比率	0.80	0.87	0.92	0.95	0.92
速动比率	0.52	0.65	0.66	0.77	0.71
营运能力					
总资产周转率	0.51	0.49	0.51	0.52	0.52
应收账款周转率	18.54	13.09	11.00	10.00	9.00
应付账款周转率	3.06	3.31	3.50	4.00	4.00
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.16	1.22	1.45	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	2.88	3.34	2.70	3.85
每股净资产(最新摊薄)	13.92	14.57	15.33	16.16	16.92
估值比率					
P/E	10.2	11.6	11.1	9.3	8.6
P/B	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.44	5.31	5.37	5.04	4.63

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
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的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046