

# 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

增持（维持）

2023年04月29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

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	30,470	35,194	38,511	42,330
同比	-6%	16%	9%	10%
归属母公司净利润（百万元）	2,699	3,429	3,996	4,507
同比	-50%	27%	17%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.29	1.64	1.91	2.15
P/E（现价&最新股本摊薄）	11.46	9.02	7.74	6.86

关键词：#业绩符合预期

### 投资要点

- **事件：**公司披露2023年一季报，实现营业收入66.3亿元，同比+7.1%，归母净利润2.5亿元，同比-63.1%，基本符合我们的预期。
- **非水泥主业推动收入增长，水泥均价下滑导致毛利率下行：**(1)23Q1营业收入同比+37.7%，23Q1全国P.O42.5水泥均价同比下降86元/吨，全国水泥产量同比+4.1%，公司表现明显优于行业，我们预计主要是由于骨料、混凝土等非水泥主业以及海外业务贡献增量；(2)23Q1实现毛利率20.2%，同比下滑6.1pct，预计主要是水泥销售均价下滑的影响。
- **期间费用率提升，盈利水平或已筑底。**(1)23Q1期间费用率为12.8%，同比+1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率5.6%/6.0%/0.2%/1.0%，同比分别+0.5/+0.6/+0.1/+0.2pct；公司各项期间费率均有所提升，其中销售/管理费率提升较大，我们预计主要是由于差旅费等费用增加；(2)23Q1实现净利润2.8亿元，销售净利率为4.3%，同比下滑6.5pct，Q1水泥均价下行导致净利率承压，预计盈利水平已经筑底。
- **经营性现金流同比转正，资产负债率小幅提升：**(1)23Q1实现经营活动净现金流3.3亿元，同比22Q1转正，且高于公司一季度净利润水平；(2)23Q1公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为11.3亿元，同比-31.3%；截至一季度末公司带息债务为187.5亿元，环比22Q4增加12.7亿元，资产负债率52.4%，环比22Q4提升0.4pct。
- **Q1或为盈利底部，需求回升和行业自律改善有望推动水泥盈利修复。**一季度错峰停产执行严格，奠定水泥价格反弹态势，但随着生产线开工率上行，库存回到上升趋势，价格逐步承压。中期来看，基建实物需求落地、房建需求企稳有望推动供需平衡继续改善，叠加行业竞合修复，区域自律增强，水泥主业盈利有望延续底部回升趋势。
- **盈利预测与投资评级：**行业供需平衡重建，景气底部回升，公司水泥及熟料主业盈利有望稳步改善，非水泥+海外业务有望贡献新的增长点。基于地产投资缓慢修复，煤价维持高位，我们调整公司2023-2025年归母净利润至34.3/40.0/45.1亿元（预测前值为39.2/46.2/49.7亿元），4月28日收盘价对应市盈率9.0/7.7/6.9倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**水泥需求恢复不及预期；非水泥+海外业务扩张不及预期；房地产信用风险失控的风险；市场竞争加剧的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	14.75
一年最低/最高价	13.31/22.83
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	20,087.73
总市值(百万元)	30,924.85

### 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)：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)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>14,450</b>	<b>15,434</b>	<b>17,297</b>	<b>19,718</b>	<b>营业总收入</b>	<b>30,470</b>	<b>35,194</b>	<b>38,511</b>	<b>42,330</b>
货币资金及交易性金融资产	7,080	6,814	8,209	9,685	营业成本(含金融类)	22,482	26,220	28,418	31,388
经营性应收款项	2,810	3,224	3,524	3,876	税金及附加	586	677	740	814
存货	3,405	4,166	4,282	4,816	销售费用	1,372	1,509	1,650	1,682
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,583	1,551	1,659	1,686
其他流动资产	1,155	1,230	1,282	1,341	研发费用	78	82	86	90
<b>非流动资产</b>	<b>49,791</b>	<b>53,235</b>	<b>55,597</b>	<b>57,944</b>	财务费用	458	282	270	254
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	46	55	64
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	-60	-66	-72
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	<b>营业利润</b>	<b>4,023</b>	<b>5,099</b>	<b>5,940</b>	<b>6,697</b>
其他非流动资产	2,458	2,458	2,458	2,458	营业外净收支	-34	-40	-44	-48
<b>资产总计</b>	<b>64,242</b>	<b>68,669</b>	<b>72,894</b>	<b>77,662</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,988</b>	<b>5,059</b>	<b>5,896</b>	<b>6,649</b>
<b>流动负债</b>	<b>16,625</b>	<b>17,938</b>	<b>19,072</b>	<b>20,588</b>	减:所得税	965	1,218	1,419	1,600
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,020	4,427	4,427	4,427	<b>净利润</b>	<b>3,024</b>	<b>3,841</b>	<b>4,477</b>	<b>5,049</b>
经营性应付款项	9,096	10,608	11,497	12,699	减:少数股东损益	325	413	481	542
合同负债	682	795	862	952	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,699</b>	<b>3,429</b>	<b>3,996</b>	<b>4,507</b>
其他流动负债	1,827	2,109	2,286	2,511	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.29	1.64	1.91	2.15
非流动负债	16,779	18,279	19,579	20,679	EBIT	4,582	5,156	5,957	6,670
长期借款	7,282	8,282	9,082	9,682	EBITDA	7,229	8,347	9,335	10,268
应付债券	4,426	4,926	5,426	5,926	毛利率(%)	26.22	25.50	26.21	25.85
租赁负债	760	760	760	760	归母净利率(%)	8.86	9.74	10.38	10.65
其他非流动负债	4,310	4,310	4,310	4,310	收入增长率(%)	-6.14	15.50	9.42	9.92
<b>负债合计</b>	<b>33,403</b>	<b>36,217</b>	<b>38,651</b>	<b>41,267</b>	归母净利润增长率(%)	-49.68	27.05	16.55	12.78
归属母公司股东权益	27,446	28,648	29,958	31,567					
少数股东权益	3,392	3,804	4,285	4,827					
<b>所有者权益合计</b>	<b>30,838</b>	<b>32,452</b>	<b>34,243</b>	<b>36,395</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>64,242</b>	<b>68,669</b>	<b>72,894</b>	<b>77,662</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,568	7,879	8,723	9,434	每股净资产(元)	13.09	13.66	14.29	15.06
投资活动现金流	-8,383	-6,629	-5,729	-5,929	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	7.89	8.63	9.12
现金净增加额	-1,934	-266	1,395	1,476	ROE-摊薄(%)	9.83	11.97	13.34	14.28
折旧和摊销	2,647	3,192	3,378	3,598	资产负债率(%)	52.00	52.74	53.02	53.14
资本开支	-7,682	-6,640	-5,744	-5,948	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.46	9.02	7.74	6.86
营运资本变动	-1,640	425	513	376	P/B(现价)	1.13	1.08	1.03	0.98

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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

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

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>

