

华新水泥（600801）

2025 年半年度业绩预增点评：Q2 盈利超预期，海外增量+国内改善有望支撑中长期增长 增持（维持）

2025 年 07 月 14 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

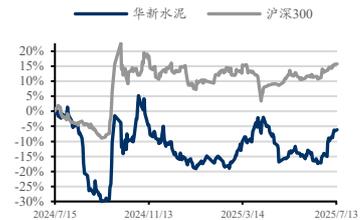
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	33,757	34,217	38,888	40,512	42,494
同比（%）	10.79	1.36	13.65	4.18	4.89
归母净利润（百万元）	2,762	2,416	2,881	3,216	3,556
同比（%）	2.34	(12.52)	19.24	11.61	10.58
EPS-最新摊薄（元/股）	1.33	1.16	1.39	1.55	1.71
P/E（现价&最新摊薄）	9.81	11.21	9.40	8.42	7.62

投资要点

- **公司发布 2025 年半年度业绩预增公告：**预计 2025 年半年度实现归属于母公司所有者的净利润为 109,583.00 万元至 113,236.00 万元，同比增加 50%到 55%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 106,126.00 万元至 109,528.00 万元，同比增加 56%到 61%。
- **Q2 单季盈利超预期高增长，预计得益于国内水泥盈利改善、海外盈利提升和汇兑损益负面影响减小。**按照业绩预告区间测算，公司 Q2 单季度实现归母净利润 8.62-8.98 亿元，实现扣非后归母净利润 8.26-8.60 亿元，同比分别增长 55.8%-62.4%、56.2%-62.6%。我们预计一方面得益于国内水泥业务盈利改善，3 月沿江等核心市场提价顺利落地，奠定良好的价格起点，虽然 5 月局部区域价格有所回落，但预计 Q2 国内水泥平均吨盈利改善明显。另一方面预计得益于海外工厂技改提产成效以及部分工厂价格上涨改善盈利。此外，公司 Q1 因汇兑损失导致单季财务费用同比增加 0.92 亿元，Q2 坦桑尼亚先令、尼泊尔卢比、美元等汇率风险敞口较大的币种币值较为稳定。
- **海外布局不断完善、业务版图持续扩大，形成新增长极。**2024 年前三季度公司海外水泥平均吨净利达到 70 元人民币，显著优于国内市场，反映公司海外并购技改提产提效获得的良好投资回报率。截至 2024 年底海外水泥产能超 2250 万吨/年，同比增长 8%，公司持续推进海外现有工厂技改降本提产，赞比亚恩多拉工厂、南非 Simuma 工厂升级改造项项目于 2025 年 6 月正式投产。此外公司 2024 年内签约尼日利亚产能 1060 万吨/年水泥项目、巴西产能 880 万吨/年骨料项目两项并购，分别填补了西非区域和南美市场的空白，巴西项目已于 2025 年 3 月完成收购。
- **“反内卷”导向下行业供给自律共识有望进一步强化，国内水泥盈利中枢有望回升。**尽管国内水泥行业 Q2 因需求波动或错峰执行问题供需阶段性失衡、价格出现回落，但今年行业在主导企业引领下维护利润的意愿显著增强，我们认为供需再平衡时间仍然会明显好于去年，全年盈利中枢有望高于去年。短期沿江等核心市场价格已接近前期底部，Q3 随着供给自律的强化和需求季节性改善，价格有望迎来显著反弹。
- **盈利预测与投资评级：**海外率先布局、并购持续落地彰显公司领先的国际化布局、经营能力。随着国内水泥行业供给自律加强、景气反弹，公司一体化及绿色低碳战略强化竞争力，海外持续拓展，支撑中长期发展动能。暂假设尼日利亚项目 2025 年内完成交割，基于 Q2 盈利超预期，“反内卷”导向有望强化行业供给自律，我们上调 2025-2027 年归母净利润至 28.8/32.2/35.6 亿元（前值为 27.4/30.6/33.3 亿元），对应市盈率 9/8/8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**尼日利亚项目并购完成时点的不确定性，市场竞争加剧、国内水泥需求超预期下行的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.03
一年最低/最高价	9.91/15.65
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	17,515.91
总市值(百万元)	27,089.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.66
资产负债率(%,LF)	50.87
总股本(百万股)	2,079.00
流通 A 股(百万股)	1,344.28

相关研究

《华新水泥(600801)：2024 年年报点评：海外发展持续提速，国内景气有望反弹》

2025-03-27

《华新水泥(600801)：首次落子南美，骨料加速海外布局》

2024-12-17

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,792	17,734	20,227	23,189	营业总收入	34,217	38,888	40,512	42,494
货币资金及交易性金融资产	6,841	7,963	10,761	13,549	营业成本(含金融类)	25,771	28,097	28,882	29,995
经营性应收款项	3,999	4,508	4,701	4,942	税金及附加	809	920	958	1,005
存货	3,058	3,200	3,209	3,333	销售费用	1,500	1,821	1,891	1,980
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,880	2,134	2,232	2,348
其他流动资产	1,894	2,063	1,557	1,365	研发费用	239	263	276	290
非流动资产	53,721	57,480	57,638	57,248	财务费用	686	817	891	935
长期股权投资	585	585	585	585	加:其他收益	223	245	269	296
固定资产及使用权资产	29,923	34,400	35,743	36,396	投资净收益	80	78	86	92
在建工程	3,531	3,165	2,883	2,741	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	15,080	14,178	13,275	12,373	减值损失	(172)	(143)	(149)	(156)
商誉	1,209	1,759	1,759	1,759	资产处置收益	750	20	25	27
长期待摊费用	981	981	981	981	营业利润	4,224	5,037	5,613	6,200
其他非流动资产	2,412	2,412	2,412	2,412	营业外净收支	(112)	(127)	(132)	(139)
资产总计	69,513	75,214	77,865	80,436	利润总额	4,112	4,910	5,480	6,061
流动负债	18,169	19,447	19,912	20,517	减:所得税	1,158	1,388	1,550	1,715
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,916	7,116	7,216	7,316	净利润	2,953	3,522	3,931	4,346
经营性应付款项	8,420	9,180	9,437	9,800	减:少数股东损益	537	641	715	791
合同负债	716	814	848	889	归属母公司净利润	2,416	2,881	3,216	3,556
其他流动负债	2,117	2,337	2,412	2,512	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.39	1.55	1.71
非流动负债	16,446	18,446	17,946	16,946	EBIT	4,152	5,727	6,372	6,996
长期借款	9,599	11,599	11,099	10,099	EBITDA	8,057	10,518	11,764	12,987
应付债券	2,446	2,446	2,446	2,446	毛利率(%)	24.69	27.75	28.71	29.41
租赁负债	1,129	1,129	1,129	1,129	归母净利率(%)	7.06	7.41	7.94	8.37
其他非流动负债	3,273	3,273	3,273	3,273	收入增长率(%)	1.36	13.65	4.18	4.89
负债合计	34,615	37,893	37,858	37,463	归母净利润增长率(%)	(12.52)	19.24	11.61	10.58
归属母公司股东权益	30,291	32,075	34,045	36,221					
少数股东权益	4,606	5,247	5,962	6,752					
所有者权益合计	34,898	37,322	40,007	42,973					
负债和股东权益	69,513	75,214	77,865	80,436					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,977	9,071	10,517	11,170	每股净资产(元)	14.57	15.43	16.38	17.42
投资活动现金流	(3,672)	(8,579)	(5,571)	(5,620)	最新发行在外股份(百万股)	2,079	2,079	2,079	2,079
筹资活动现金流	(1,472)	614	(2,148)	(2,762)	ROIC(%)	5.44	7.17	7.52	7.97
现金净增加额	849	1,122	2,798	2,788	ROE-摊薄(%)	7.98	8.98	9.45	9.82
折旧和摊销	3,905	4,791	5,392	5,990	资产负债率(%)	49.80	50.38	48.62	46.57
资本开支	(4,096)	(8,657)	(5,657)	(5,712)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.21	9.40	8.42	7.62
营运资本变动	(1,060)	154	562	218	P/B(现价)	0.89	0.84	0.80	0.75

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>