



华新水泥 (600801.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润表现超预期，持续看好水泥出海先锋

业绩简评

2025 年 7 月 14 日，公司发布 2025 年半年报预增公告：取业绩快报区间中值，25H1 实现归母净利 11.14 亿元，同比+52%，扣非归母净利 10.78 亿元，同比+59%。其中 25Q2 单季度归母净利 8.80 亿元，同比+59%，扣非归母净利 8.42 亿元，同比+59%。

经营分析

(1) 国内：提价降本、盈利回升。销量端，根据国家统计局数据，1-5 月全国水泥销量同比下降 4%，我们预计公司国内水泥销量同样略有承压。价格端，估计 25H1 公司水泥产品平均售价同比上涨，根据数字水泥网，H1 全国高标水泥均价为 387 元/吨，同比增长 20 元/吨；其中 Q2 均价为 375 元/吨，同比增长 6 元/吨。成本端，煤炭价格降幅明显，25H1 秦皇岛动力煤平仓价为 676 元/吨，同比下降 199 元/吨，其中 Q2 均价 632 元/吨，同比下降 217 元/吨。虽然国内水泥销量承压，但价格同比提升，叠加成本端明显下降，预计公司国内水泥盈利能力同比回暖，根据业绩预告，25H1 公司水泥、骨料、混凝土等毛利率同比均保持增长。

(2) 海外：预计 Q2 汇兑影响减弱。截至 2024 年底，公司已在坦桑尼亚、赞比亚、尼日利亚、塔吉克斯坦等 12 个国家布局，海外累计运营及在建产能突破 2500 万吨，海外水泥盈利能力好于国内，随着公司产能放量，预计将持续贡献利润增量。汇兑方面，25Q1 汇兑对业绩影响较大，财务费用绝对额同比增长 70%，25Q2 非洲部分国家货币升值，如 5 月起坦桑尼亚先令对美元有所升值，预计 Q2 汇兑影响明显减弱。

盈利预测、估值与评级

考虑 Q2 业绩超预期，在不考虑尼日利亚项目并表的情况下，我们上调 2025-2027 年公司归母净利润为 27.12、28.52 和 30.31 亿元，同比增速分别为 12%、5%、6%，对应 PE 分别为 10、10、9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

非洲产能增长过快的风险、国内价格竞争激烈、汇率波动等。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：王龙 (执业 S1130525010002)

wanglong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：13.03 元

相关报告：

1. 《华新水泥公司点评：持续激励，持续动力》，2025.5.28
2. 《华新水泥公司点评：财务费用影响较大，出海势头保持强劲》，2025.4.30
3. 《华新水泥公司深度研究：周期成长，筑梦全球》，2025.2.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,757	34,217	36,647	38,620	41,221
营业收入增长率	10.79%	1.36%	7.10%	5.38%	6.74%
归母净利润(百万元)	2,762	2,416	2,712	2,852	3,031
归母净利润增长率	2.34%	-12.52%	12.26%	5.14%	6.30%
摊薄每股收益(元)	1.329	1.162	1.305	1.372	1.458
每股经营性现金流净额	3.02	2.89	3.13	3.54	3.77
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.55%	7.98%	8.51%	8.49%	8.56%
P/E	9.36	10.41	9.99	9.50	8.94
P/B	0.89	0.83	0.85	0.81	0.77

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	30,470	33,757	34,217	36,647	38,620	41,221	货币资金	7,038	5,849	6,809	6,728	7,039	9,191
增长率		10.8%	1.4%	7.1%	5.4%	6.7%	应收款项	2,934	4,028	4,922	5,374	5,537	5,799
主营业务成本	-22,482	-24,741	-25,771	-27,390	-28,462	-30,300	存货	3,405	3,463	3,058	3,752	3,899	4,151
%销售收入	73.8%	73.3%	75.3%	74.7%	73.7%	73.5%	其他流动资产	1,073	1,879	1,003	1,445	1,458	1,479
毛利	7,988	9,016	8,447	9,257	10,157	10,921	流动资产	14,450	15,220	15,792	17,299	17,932	20,619
%销售收入	26.2%	26.7%	24.7%	25.3%	26.3%	26.5%	%总资产	22.5%	22.1%	22.7%	24.4%	25.3%	28.5%
营业税金及附加	-586	-745	-809	-733	-850	-907	长期投资	1,616	1,593	1,604	1,604	1,604	1,604
%销售收入	1.9%	2.2%	2.4%	2.0%	2.2%	2.2%	固定资产	29,296	31,367	31,939	32,998	32,912	32,022
销售费用	-1,372	-1,519	-1,500	-1,594	-1,661	-1,896	%总资产	45.6%	45.6%	45.9%	46.5%	46.4%	44.3%
%销售收入	4.5%	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	4.6%	无形资产	16,664	17,753	17,331	16,784	16,316	15,867
管理费用	-1,583	-1,819	-1,880	-2,016	-2,124	-2,391	非流动资产	49,791	53,581	53,721	53,645	53,020	51,612
%销售收入	5.2%	5.4%	5.5%	5.5%	5.5%	5.8%	%总资产	77.5%	77.9%	77.3%	75.6%	74.7%	71.5%
研发费用	-78	-301	-239	-183	-193	-206	资产总计	64,242	68,800	69,513	70,944	70,952	72,231
%销售收入	0.3%	0.9%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	短期借款	5,020	7,365	6,916	6,947	4,433	2,586
息税前利润 (EBIT)	4,370	4,631	4,019	4,732	5,330	5,521	应付款项	10,011	9,767	9,431	11,148	11,319	11,980
%销售收入	14.3%	13.7%	11.7%	12.9%	13.8%	13.4%	其他流动负债	1,594	1,802	1,822	1,836	2,061	2,207
财务费用	-458	-699	-686	-757	-676	-636	流动负债	16,625	18,934	18,169	19,931	17,812	16,773
%销售收入	1.5%	2.1%	2.0%	2.1%	1.7%	1.5%	长期贷款	7,282	8,623	9,599	9,599	9,599	9,599
资产减值损失	-135	-206	-172	-176	-121	-99	其他长期负债	9,497	7,948	6,847	4,338	4,154	4,054
公允价值变动收益	19	-36	11	7	8	8	负债	33,403	35,505	34,615	33,869	31,565	30,425
投资收益	17	59	80	39	59	59	普通股股东权益	27,446	28,933	30,291	31,869	33,581	35,399
%税前利润	0.4%	1.4%	1.9%	0.9%	1.3%	1.2%	其中：股本	2,097	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
营业利润	4,023	4,352	4,224	4,450	4,738	5,006	未分配利润	23,010	24,703	26,018	27,645	29,356	31,175
营业利润率	13.2%	12.9%	12.3%	12.1%	12.3%	12.1%	少数股东权益	3,392	4,362	4,606	5,206	5,806	6,406
营业外收支	-34	-25	-112	-42	-60	-71	负债股东权益合计	64,242	68,800	69,513	70,944	70,952	72,231
税前利润	3,988	4,326	4,112	4,408	4,678	4,935	比率分析						
利润率	13.1%	12.8%	12.0%	12.0%	12.1%	12.0%		2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
所得税	-965	-1,108	-1,158	-1,095	-1,226	-1,303	每股指标						
所得税率	24.2%	25.6%	28.2%	24.9%	26.2%	26.4%	每股收益	1.287	1.329	1.162	1.305	1.372	1.458
净利润	3,024	3,218	2,953	3,312	3,452	3,631	每股净资产	13.091	13.917	14.570	15.329	16.152	17.027
少数股东损益	325	456	537	600	600	600	每股经营现金净流	2.193	3.016	2.890	3.126	3.542	3.772
归属于母公司的净利润	2,699	2,762	2,416	2,712	2,852	3,031	每股股利	0.510	0.530	0.460	0.522	0.549	0.583
净利率	8.9%	8.2%	7.1%	7.4%	7.4%	7.4%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	9.83%	9.55%	7.98%	8.51%	8.49%	8.56%
	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	总资产收益率	4.20%	4.01%	3.48%	3.82%	4.02%	4.20%
净利润	3,024	3,218	2,953	3,312	3,452	3,631	投入资本收益率	6.88%	6.34%	5.25%	6.34%	7.04%	7.20%
少数股东损益	325	456	537	600	600	600	增长率						
非现金支出	2,782	4,002	4,077	3,359	3,426	3,486	主营业务收入增长率	-6.14%	10.79%	1.36%	7.10%	5.38%	6.74%
非经营收益	431	256	6	-604	484	486	EBIT 增长率	-41.18%	5.98%	-13.23%	17.73%	12.65%	3.59%
营运资金变动	-1,640	-1,205	-1,029	431	2	239	净利润增长率	-49.68%	2.34%	-12.52%	12.26%	5.14%	6.30%
经营活动现金净流	4,597	6,271	6,008	6,498	7,364	7,843	总资产增长率	22.25%	7.10%	1.04%	2.06%	0.01%	1.80%
资本开支	-7,682	-4,629	-4,096	-3,572	-2,715	-2,026	资产管理能力						
投资	-366	-2,094	512	7	8	8	应收账款周转天数	14.0	19.7	27.9	35.0	35.0	35.0
其他	-335	270	-88	39	59	59	存货周转天数	56.4	50.7	46.2	50.0	50.0	50.0
投资活动现金净流	-8,383	-6,454	-3,672	-3,526	-2,648	-1,958	应付账款周转天数	125.6	119.4	110.3	120.0	116.6	115.6
股权募资	546	221	446	2	0	0	固定资产周转天数	272.2	300.1	303.0	278.6	254.1	223.1
债权募资	4,292	1,416	1,040	-1,057	-2,515	-1,847	偿债能力						
其他	-3,066	-2,589	-2,959	-1,667	-1,657	-1,720	净负债/股东权益	31.29%	42.35%	34.73%	32.99%	23.88%	12.94%
筹资活动现金净流	1,772	-952	-1,472	-2,721	-4,172	-3,567	EBIT 利息保障倍数	9.5	6.6	5.9	6.3	7.9	8.7
现金净流量	-1,905	-1,211	880	250	544	2,318	资产负债率	52.00%	51.61%	49.80%	47.74%	44.49%	42.12%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	6	12	25	49
增持	0	1	5	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.14	1.29	1.26	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究