

增持（维持）

华新水泥（600801）2025 年中报点评

上半年盈利能力提升，业绩大幅增长

2025 年 09 月 02 日

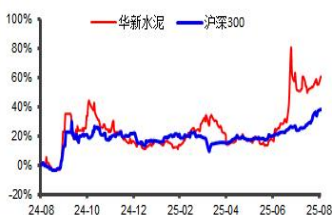
投资要点：

分析师：何敏仪
SAC 执业证书编号：
S0340513040001
电话：0769-22177163
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 09 月 01 日

收盘价(元)	16.28
总市值(亿元)	338.46
AH 股总股本(亿股)	20.79
AH 流通股本(亿股)	20.79
ROE(TTM)	9.15%
12 月最高价(元)	18.88
12 月最低价(元)	9.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

- 华新水泥（600801）发布2025年中报，2025年上半年公司实现营业收入160.47亿元，同比下滑1.17%；归母净利润11.03亿元，同比增长51.05%。基本每股收益0.53元，同比增长52.03%。
- 上半年业绩大增超五成。2025年上半年公司实现营业收入160.47亿元，同比下滑1.17%；利润总额20.25亿元，同比增加50.74%；实现归母净利润11.03亿元，同比增长51.05%。第二季度单季度，公司实现营业收入88.85亿元，同比下降2.94%；实现归母净利润8.70亿元，同比增长57.22%。基本每股收益0.53元，同比增长52.03%。
- 水泥业务营收增长，混凝土和骨料业务营收下降。分业务看，上半年水泥销售实现营业收入87.55亿元，同比增长4.62%，营收占比达54.56%；水泥及商品熟料销量2773.66万吨，同比下滑2.63%，其中海外838.84万吨，同比增长10.41%。混凝土销售实现营业收入34.57亿元，同比下降12.33%，营收占比21.54%；销售1324.80万方，同比下降9.88%。骨料销售实现营业收入27.63亿元，同比下降6.72%，营收占比17.22%；销售7605.26万吨，同比增长6.33%。
- 盈利能力提升明显。水泥毛利率为31.13%，同比增长10.00pct；混凝土毛利率为13.12%，同比增长1.50pct；骨料毛利率为47.91%，同比增长0.50pct。综合毛利率从23.65%提升至28.92%，提升了5.27个百分点，主要原因是国内水泥价格提升及成本下降、骨料成本降低、海外水泥销量及业绩提升等。销售净利率为6.67%，同比增长2.48pct。费用方面，上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为4.75%/5.86%/2.72%/0.45%，同比-0.10%/+0.26%/+0.26%/+0.01pct；累计总费用率为13.78%，累计+0.44pct。公司盈利能力显著提升，费用控制情况总体良好。
- 国际化战略加速实施。公司上半年持续推进国内外市场布局，完成对豪瑞尼日利亚资产的收购，标的公司Lafarge Africa Plc已纳入合并报表范围，进一步拓展了非洲市场。国内方面，公司保持稳定的销售网络，通过位于武汉的总部及生产基地持续优化国内业务结构。
- 总结与投资建议：2025年行业自律与错峰生产政策的执行，带来整体盈利上升。上半年公司业绩实现大幅增长，其中毛利率及净利润率也明显提升，盈利能力改善。公司海外业务多个项目建成投产，完成对巴西恩布骨料公司100%股权收购，海外业务持续发力。其在西藏自治区的水泥、骨料及混凝土产能具备为大型基建项目提供建材的能力，有望受益于区

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

域重大工程建设。看好公司持续发展壮大。预测公司2025-2026年EPS分别为1.24元和1.43元，对应当前股价PE分别为13.2倍和11.4倍，给予“增持”评级。

- **风险提示：** 房地产优化政策出台力度低于预期，楼市销售下降。基建投资增速低于预期，带来行业需求下滑。原材料成本上升，利润率下滑。海外业务发展未达预期。

表 1：公司盈利预测简表（2025/09/01）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	34,217	36114	39,355	41673
营业总成本	30,885	31695	34,378	36433
营业成本	25,771	26,287	28,719	30,432
营业税金及附加	809	722	787	833
销售费用	1500	1625	1692	1792
管理费用	1880	2022	2165	2292
财务费用	686	750	700	750
研发费用	239	289	315	333
公允价值变动净收益	11	0	0	0
资产减值损失	81	100	50	60
营业利润	4224	4456	5112	5447
加 营业外收入	30	20	32	28
减 营业外支出	142	120	118	123
利润总额	4112	4356	5026	5352
减 所得税	1158	1220	1357	1392
净利润	2953	3137	3669	3961
减 少数股东损益	537	565	697	792
归母公司所有者的净利润	2416	2572	2972	3168
基本每股收益(元)	1.16	1.24	1.43	1.52
PE	14.01	13.16	11.39	10.68

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、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。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn