

公司研究 | 点评报告 | 华新水泥 (600801.SH)

海外延续景气，期待尼日利亚项目带来高弹性

报告要点

2025H1 营业收入 160.47 亿元，同比减少 1.17%；归属净利润 11.03 亿元，同比增长 51.05%；单季度看，25Q2 收入 88.85 亿元，同比减少 2.94%；归属净利润 8.7 亿元，同比增长 57.22%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001

SFC: BQK473



李金宝

SAC: S0490516040002

SFC: BVZ972

华新水泥 (600801.SH)

2025-09-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

海外延续景气，期待尼日利亚项目带来高弹性

事件描述

2025H1 营业收入 160.47 亿元，同比减少 1.17%；归属净利润 11.03 亿元，同比增长 51.05%；单季度看，25Q2 收入 88.85 亿元，同比减少 2.94%；归属净利润 8.7 亿元，同比增长 57.22%。

事件评论

- **水泥毛利有改善，骨料有所下滑。**2025H1 实现水泥及熟料销量 2,773.7 万吨，同比下滑 2.6%（其中：海外销量 838.8 万吨，同比增长 10.4%）；骨料销售 7,605 万吨，同比增长 6.3%；混凝土销售 1,324.8 万方，同比下降 9.88%。2025H1 公司水泥收入 91.5 亿元，同比增长 5.6%，其中：国内水泥收入 50.2 亿元，同比下降 1.26%，海外水泥收入 41.28 亿元，同比增长 15.37%，骨料收入 27.63 亿元，同比下降 6.7%；商混收入 34.57 亿元，同比下降 12.3%。

吨指标来看，2025H1 水泥价格较上年同期上涨 25.7 元/吨至 329.95 元/吨，成本较上年同期下降 9.4 元/吨至 231.8 元/吨；骨料均价下滑 5.1 元/吨至 36.3 元/吨，成本下降 2.9 元/吨至 18.9 元/吨。

综合毛利率较去年同期 23.65% 提升 5.3 个 pct。毛利率提升主要系国内水泥价格提升及成本的下降、骨料成本的降低、海外水泥销量及业绩的提升。具体来看，水泥、骨料及混凝土的毛利率分别为 29.7%、47.9% 及 13.1%，而去年同期则分别为 20.7%、47.4% 及 11.6%。整体来看，截至 2025H1，水泥收入占公司 57%，非水泥业务 EBITDA 占比达 44%，已成为公司利润重要贡献点。

- **亚洲盈利仍不错，盈利同比高增长，非洲市场盈利改善潜力大。**1、非洲地区营业收入 21.36 亿元（同比增加 21.51%），营业成本 14.39 亿元（同比增加 24.39%），息税折旧及摊销前利润 5.48 亿元（同比增加 14.85%），息税前利润 4.12 亿元（同比增加 14.21%），净利润 1.60 亿元（同比减少 5.05%）。2、亚洲地区收入 22.04 亿元（同比增加 12.14%），营业成本 13.24 亿元（同比增加 1.01%），息税折旧及摊销前利润 8.29 亿元（同比增加 39.06%），息税前利润 6.21 亿元（同比增加 55.98%），净利润 4.74 亿元（同比增加 44.14%）。3、公司本期首次涉足美洲地区业务，实现收入 1.56 亿元，营业成本 0.64 亿元，息税折旧及摊销前利润 0.43 亿元，息税前利润 0.30 亿元，净利润 0.21 亿元。
- **多个海外技改项目推进。**2025H1，公司津巴布韦年产 30 万吨水泥粉磨站、赞比亚恩多拉 1,150 吨/日升级改造为 4,500 吨/日水泥熟料生产线、南非公司 Simuma 工厂 2 号窑 1,500 吨/日升级改造为 4,000 吨/日水泥熟料生产线、坦桑尼亚年产 10 万吨砂浆生产线等项目建成投产；完成对巴西恩布骨料公司 100% 股权的收购；马拉维 2,000 吨/日水泥熟料新生产线、莫桑比克 3,000 吨/日水泥熟料生产线按建设计划推进。
- **考虑到尼日利亚并表，预计 2025-2026 年业绩 30、36 亿，对应 PE 为 11、9 倍，买入评级。**

风险提示

- 1、需求持续偏弱；
- 2、骨料价格持续走低。

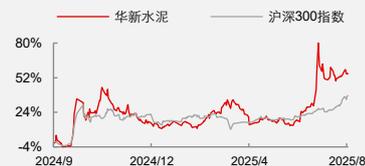
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.74
总股本(万股)	207,900
流通A股/B股(万股)	134,428/0
每股净资产(元)	14.66
近12月最高/最低价(元)	18.88/9.91

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华新水泥：走向全球的水泥龙头》2025-04-25
- 《中期海外市场提供确定性成长》2025-04-07
- 《静待国内涨价弹性落地》2024-11-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**需求持续偏弱。**地产端前端指标尤其新开工目前显著承压，对水泥需求形成较大拖累，后续基建稳增长的弹性需要观察。
- 2、**骨料价格持续走低。**骨料业务资源属性较强，盈利能力较高，公司前几年通过一系列布局已经初步具备规模。但是近年来随着全行业的新增产能投放，骨料价格持续走低，未来如果骨料价格持续下行，那么公司骨料利润可能有所承压。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	34217	35270	37187	39876	货币资金	6809	9378	14794	19488
营业成本	25771	24885	25781	27302	交易性金融资产	32	32	32	32
毛利	8447	10386	11407	12574	应收账款	2970	1929	3236	2302
%营业收入	25%	29%	31%	32%	存货	3058	3163	3282	3544
营业税金及附加	809	776	818	877	预付账款	315	498	516	546
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	2608	2097	2782	2345
销售费用	1500	1552	1599	1715	流动资产合计	15792	17096	24641	28257
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	585	585	585	585
管理费用	1880	1940	2045	2193	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	6%	6%	固定资产合计	28408	28237	27995	27683
研发费用	239	353	372	399	无形资产	15080	15080	15080	15080
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	1209	1209	1209	1209
财务费用	686	399	296	79	递延所得税资产	833	833	833	833
%营业收入	2%	1%	1%	0%	其他非流动资产	7606	7606	7606	7606
加: 资产减值损失	-81	-200	-200	-200	资产总计	69513	70645	77949	81253
信用减值损失	-91	0	0	0	短期贷款	297	297	297	297
公允价值变动收益	11	0	0	0	应付款项	7744	6081	8242	6926
投资收益	80	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4224	5167	6076	7111	应付职工薪酬	281	199	206	218
%营业收入	12%	15%	16%	18%	应交税费	756	705	744	798
营业外收支	-112	-30	-30	-30	其他流动负债	9091	8321	9065	8521
利润总额	4112	5137	6046	7081	流动负债合计	18169	15603	18553	16759
%营业收入	12%	15%	16%	18%	长期借款	9599	9599	9599	9599
所得税费用	1158	1438	1693	1983	应付债券	2446	2446	2446	2446
净利润	2953	3698	4353	5098	递延所得税负债	1109	1109	1109	1109
归属于母公司所有者的净利润	2416	3033	3570	4180	其他非流动负债	3292	3292	3292	3292
少数股东损益	537	666	784	918	负债合计	34615	32049	34999	33205
EPS (元)	1.16	1.46	1.72	2.01	归属于母公司所有者权益	30291	33324	36894	41074
					少数股东权益	4606	5272	6056	6973
现金流量表 (百万元)					股东权益	34898	38596	42950	48048
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	69513	70645	77949	81253
经营活动现金流净额	5977	5270	8117	7395					
取得投资收益收回现金	49	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-72	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-4096	-2030	-2030	-2030	每股收益	1.16	1.46	1.72	2.01
其他	447	0	0	0	每股经营现金流	2.88	2.53	3.90	3.56
投资活动现金流净额	-3672	-2030	-2030	-2030	市盈率	10.43	10.79	9.17	7.83
债券融资	-1519	0	0	0	市净率	0.83	0.98	0.89	0.80
股权融资	446	0	0	0	EV/EBITDA	4.77	5.61	4.41	3.51
银行贷款增加 (减少)	628	0	0	0	总资产收益率	3.5%	4.3%	4.6%	5.1%
筹资成本	-2606	-671	-671	-671	净资产收益率	8.0%	9.1%	9.7%	10.2%
其他	1578	0	0	0	净利率	7.1%	8.6%	9.6%	10.5%
筹资活动现金流净额	-1472	-671	-671	-671	资产负债率	49.8%	45.4%	44.9%	40.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	833	2569	5416	4694	总资产周转率	0.49	0.50	0.50	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。