



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 04 日

基础数据

09 月 03 日收盘价（元）	15.75
总市值（亿元）	327.44
总股本（亿股）	20.79

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建材】华新水泥 2024 年报点评：海内外协同发力，非水泥业务表现亮眼-2025.04.01

【兴证建材】华新水泥 2024 年三季报点评：盈利短期承压，关注水泥涨价+海外拓展-2024.10.28

分析师：季贤东

S0190522100003

jixiandong@xyzq.com.cn

分析师：陈宣屹

S0190525030003

chenxuanyi@xyzq.com.cn

华新水泥(600801.SH)

Q2 利润大幅提升，全球化布局加速

投资要点：

- 华新水泥发布 2025 年中报：公司 2025 年上半年实现营业收入 160.47 亿元，同比减少 1.17%；实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 51.05%，受水泥产品平均售价同比上涨、煤炭价格下跌以及海外业务持续稳定增长、强化成本管控生产成本降低等因素的影响，25H1 实现盈利大增；实现扣非后归母净利润 10.70 亿元，同比增长 57.29%。其中，Q2 实现营业收入 88.85 亿元，同比减少 2.94%；实现归母净利润 8.70 亿元，同比增长 57.22%；实现扣非后归母净利润 8.34 亿元，同比增长 57.84%。
- 上半年营业收入下降。分产品和业务来看，国内水泥业务实现营业收入 50.24 亿元，同比下滑 1.26%；海外水泥业务实现营业收入 41.28 亿元，同比增长 15.37%；骨料业务实现营业收入 27.63 亿元，同比下降 6.72%；混凝土业务营业收入 34.57 亿元，同比下降 12.33%。2025 年上半年，水泥行业总体呈现出“需求弱势不改，价格前高后低，效益同比改善”的运行特征，国内水泥市场需求持续萎缩，整体营收小幅下降。
- 从吨指标来看，盈利能力方面，水泥产品销售价格较上年同期上涨 25.71 元/吨至 329.95 元/吨，成本较上年同期下降 9.42 元/吨至 231.82 元/吨，水泥熟料实现综合吨毛利 99.76 元/吨，同比+36.78 元/吨，吨净利 54.28 元/吨，同比+31.90 元/吨。骨料业务销售均价下滑 5.08 元/吨至 36.32 元/吨，成本下降 2.85 元/吨至 18.92 元/吨；混凝土业务因销售价格下降 7.28 元/方至 260.92 元/方，成本下降 10.35 元/方至 226.70 元/方。
- 公司海外多业务发展持续取得进展，海外水泥及商品熟料销量 838.84 万吨，同比增长 10.41%。非洲地区实现营业收入 21.36 亿元（同比增加 21.51%），净利润 1.60 亿元（同比减少 5.05%）；亚洲地区实现营业收入 22.04 亿元（同比增加 12.14%），净利润 4.74 亿元（同比增加 44.14%）。公司首次涉足美洲地区业务，实现营业收入 1.56 亿元，营业成本 0.64 亿元。
- 产销量上，25 年上半年整体实现水泥及商品熟料销量 2773.66 万吨，同比下滑 2.63%；骨料销售 7605.26 万吨，同比增长 6.33%；混凝土销售 1324.80 万方，同比下降 9.88%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司具备水泥产能 1.26 亿吨/年、水泥设备制造 5 万吨/年、商品混凝土 48,404 方/小时、骨料 3.0 亿吨/年，体量巨大。海外产能上，公司已在塔吉克斯坦、吉尔吉斯斯坦、乌兹别克斯坦、柬埔寨、尼泊尔、坦桑尼亚、赞比亚、马拉维、南非、莫桑比克、阿曼、津巴布韦等 12 个海外国家建有生产基地，公司海外运营水泥粉磨产能已达 2,470 万吨/年；另还有马拉维 2000 吨/日水泥熟料生产线、莫桑比克栋多 3000 吨/日水泥熟料生产线等在建项目，在建熟料产能合计约 155 万吨/年，海内外协调发展战略进展可观。
- 期间费用率同比提升。公司 2025 年上半年期间费用 22.12 亿元，同比上升 0.45 亿元，占收入端比重为 13.78%，同比上升 0.44pct。细分来看，销售费用率为 4.75%，同比下降 0.10pct；管理费用率为 5.86%，同比上升 0.26pct；研发费用率为 0.45%，同比上升 0.01pct；财务费用率为 2.72%，同比上升 0.26pct。
- 公司 2025 年上半年实现综合毛利率 28.92%，同比上升 5.27pct；实现净利率 8.72%，同比上升 2.43pct。毛利率提升主要系国内水泥价格的提升及成本下降、骨料成本降低、海外水泥占比提升所致。

1）分季度来看，Q1、Q2 毛利率分别为 26.11%/31.19%，同比分别变动 +4.23pct/+6.17pct。

2) 分业务来看, 水泥、混凝土、骨料及熟料的毛利率分别为 31.13%、13.12%、47.91% 及 10.54%, 同比分别变动+10.00pct/+1.50pct/+0.50pct/+1.45pct。

3) 分地区来看, 境内、境外分别实现综合毛利率 25.23%、37.27%, 同比变动+4.44 pct/+4.08pct。

- **经营性现金流同比下降。**现金流方面, 公司 2025 年上半年经营性现金流净额为 16.24 亿元, 同比少流入 1.07 亿元。现金及现金等价物净增加额比上年同期增长 15.36%。

1) 分季度来看, Q1、Q2 经营性现金流净额分别为-1.06/17.30 亿元, 同比分别变动-2.13/+1.06 亿元。

2) 从收、付现比来看, 2025 年上半年收、付现比分别为 85.9%、86.3%, 同比分别变动-3.0pct、+0.6pct。

- **盈利预测:** 预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 27.44 亿元/31.72 亿元/35.64 亿元, 9 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 11.9 倍/10.3 倍/9.2 倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业竞争加剧、房地产行业波动风险、投资不及预期风险、原材料价格波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	34217	35913	37273	38480
同比增长	1.4%	5.0%	3.8%	3.2%
归母净利润 (百万元)	2416	2744	3172	3564
同比增长	-12.5%	13.6%	15.6%	12.4%
毛利率	24.7%	26.2%	27.2%	28.7%
ROE	8.0%	8.6%	9.4%	9.9%
每股收益 (元)	1.16	1.32	1.53	1.71
市盈率	13.6	11.9	10.3	9.2

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15792	19967	23974	30559
货币资金	6809	10711	14346	20731
交易性金融资产	32	32	32	32
应收票据及应收账款	3172	3013	3291	3313
预付款项	315	386	363	383
存货	3058	3426	3364	3475
其他	2406	2399	2578	2624
非流动资产	53721	54310	53400	50365
长期股权投资	585	595	605	615
固定资产	28408	29579	29451	27216
在建工程	3531	3425	3322	3222
无形资产	15080	14443	13806	13169
商誉	1209	1209	1209	1209
其他	4908	5060	5007	4933
资产总计	69513	74277	77374	80924
流动负债	18169	19514	19910	20286
短期借款	297	297	397	397
应付票据及应付账款	8420	9020	9051	9247
其他	9452	10198	10461	10643
非流动负债	16446	17607	17692	17927
长期借款	9599	9549	9579	9609
其他	6847	8058	8113	8318
负债合计	34615	37121	37602	38213
股本	2079	2079	2079	2079
未分配利润	26018	27231	28671	30290
少数股东权益	4606	5209	5909	6694
股东权益合计	34898	37155	39772	42711
负债及权益合计	69513	74277	77374	80924

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2416	2744	3172	3564
折旧和摊销	3905	3680	3975	4080
营运资金的变动	-1060	972	-78	178
经营活动产生现金流量	5977	8230	7514	8417
资本支出	-4096	-3541	-2382	-441
长期投资	512	-210	-60	-40
投资活动产生现金流量	-3672	-3765	-2360	-400
债权融资	-56	945	185	235
股权融资	446	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1472	-530	-1520	-1631
现金净变动	849	3902	3634	6386

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	34217	35913	37273	38480
营业成本	25771	26495	27134	27437
税金及附加	809	826	870	891
销售费用	1500	1616	1655	1720
管理费用	1880	1975	2049	2116
研发费用	239	285	278	297
财务费用	686	662	681	697
投资收益	80	73	82	81
公允价值变动收益	11	0	0	0
信用减值损失	-91	0	0	0
资产减值损失	-81	0	0	0
营业利润	4224	4737	5450	6124
营业外收支	-112	-90	-65	-80
利润总额	4112	4647	5385	6044
所得税	1158	1301	1512	1695
净利润	2953	3346	3872	4349
少数股东损益	537	602	701	785
归属母公司净利润	2416	2744	3172	3564
EPS 元	1.16	1.32	1.53	1.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.4%	5.0%	3.8%	3.2%
营业利润增长率	-2.9%	12.2%	15.0%	12.4%
归母净利润增长率	-12.5%	13.6%	15.6%	12.4%
盈利能力				
毛利率	24.7%	26.2%	27.2%	28.7%
归母净利率	7.1%	7.6%	8.5%	9.3%
ROE	8.0%	8.6%	9.4%	9.9%
偿债能力				
资产负债率	49.8%	50.0%	48.6%	47.2%
流动比率	0.87	1.02	1.20	1.51
速动比率	0.65	0.79	0.98	1.28
营运能力				
资产周转率	49.5%	50.0%	49.2%	48.6%
每股资料(元)				
每股收益	1.16	1.32	1.53	1.71
每股经营现金	2.88	3.96	3.61	4.05
估值比率(倍)				
PE	13.6	11.9	10.3	9.2
PB	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn