

华新水泥(600801.SH)

海外业务增长快速，推行激励彰显信心

推荐（维持）

股价:20.66元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.huaxincem.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/35.34%
实际控制人	Holcim Ltd.
总股本(百万股)	2,079
流通A股(百万股)	1,344
流通B/H股(百万股)	735
总市值(亿元)	387
流通A股市值(亿元)	278
每股净资产(元)	15.19
资产负债率(%)	53.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】华新水泥（600801.SH）*半年报点评*海外业务增长快速，尼日利亚项目顺利交割*推荐 20250831

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn



事项：

公司发布205年三季报，前三季度实现营收250.3亿元，同比增长1.3%，实现归母净利润20.0亿元，同比增长76.0%。单三季度实现营收89.9亿元，同比增长5.9%，归母净利润为9.0亿元，同比增长120.7%。公司2025年前三季度利润分配预案为每股派发现金红利0.34元（含税），合计分配7.1亿元。

平安观点：

- 海外业绩持续增长，毛利率同比改善明显。**前三季度公司业绩增长良好，主要得益于国内水泥价格同比上涨，叠加吨成本下降，以及海外业绩持续增长，共同推动盈利上升。前三季度毛利率较去年同期的24.0%提升至29.5%，前三季度期间费用保持相对平稳。
- 现金流整体良好，近期完成15亿元公司债发行。**前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为32.3亿元，略低于上年同期的33.8亿元，但仍明显高于归母净利润规模。期末货币资金67.2亿元，高于上年同期的55.2亿元；资产负债率为53.2%，略高于上年同期的51.5%。2025年7月公司完成“华新水泥股份有限公司2025年度第一期科技创新债券”的发行，发行规模为人民币10亿元，债券期限为5年期，票面利率为2.08%；近日公司完成第二期债券发行，规模为15亿元，债券期限为3年期，票面利率为1.99%。
- 重视核心团队激励，拟推行2025年限制性股票激励计划。**10月9日公司发布2025年A股限制性股票激励计划（草案），拟向激励对象授予的限制性股票数量不超过257.80万股，占公告日公司股本总额的0.1240%；股票来自公司二级市场回购的A股普通股。拟授予的激励对象不超过11人，包括公司执行董事和高级管理人员。授予价格为每股9.24元。公司限制性股票解除限售考核指标分为两个层次，分别为公司层面业绩考核和个人层面绩效考核。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	33,757	34,217	36,441	38,409	39,293
YOY(%)	10.8	1.4	6.5	5.4	2.3
净利润(百万元)	2,762	2,416	3,160	3,587	3,734
YOY(%)	2.3	-12.5	30.8	13.5	4.1
毛利率(%)	26.7	24.7	28.5	28.9	28.7
净利率(%)	8.2	7.1	8.7	9.3	9.5
ROE(%)	9.5	8.0	9.7	10.2	9.8
EPS(摊薄/元)	1.33	1.16	1.52	1.73	1.80
P/E(倍)	15.6	17.8	13.6	12.0	11.5
P/B(倍)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **投资建议：**考虑海外发展速度超预期、尼日利亚并购项目落地带来业绩增量，上调此前盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为31.6亿元、35.9亿元、37.3亿元，原先预测为27.3亿元、30.4亿元、32.7亿元，当前市值对应PE为13.6倍、12.0倍、11.5倍。第一，国内积极推行反内卷，后续水泥超产治理等有望加速推进，带动国内水泥价格止跌回升，利于公司国内水泥业务盈利筑底改善，第二，海外水泥市场发展空间良好，公司凭借先发优势、股东背景、技术经验等优势，通过收并购、技改等方式加速拓展海外，未来有望成为重要的业绩增长点，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**（1）国内水泥需求表现或错峰生产不及预期，导致价格继续下行的风险：若后续水泥需求进一步走弱，或各地错峰生产执行不力，行业供需矛盾加大将导致国内水泥量价承压。（2）海外地区水泥产能集中投放，导致价格与盈利走弱的风险：近两年中国水泥企业纷纷加大在非洲等地投资建厂，若后续产能集中投放，而需求增长不及预期，将导致公司海外水泥业务价格与盈利走弱的风险。（3）国内反内卷推进与水泥落后产能出清低于预期的风险：当前中央多次强调反内卷，水泥行业超产治理正在推进，但若水泥企业未能积极配合落实，导致落后产能出清程度不及预期，将影响水泥行业长期供需平衡修复。（4）若后续煤炭成本上涨，导致水泥生产成本增加，而水泥价格未能及时跟进上涨，将影响公司利润率修复。（5）公司海外业务拓展不及预期，尤其是海外项目收购失败的风险。（6）骨料行业近年进入产能投放集中期，若需求进一步萎缩叠加新增产能释放加剧竞争，公司骨料业务将面临量价齐跌的风险。

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	15792	22287	30053	37671	
现金	6809	12896	20178	27558	
应收票据及应收账款	3684	3467	3655	3739	
其他应收款	1238	899	947	969	
预付账款	315	403	425	435	
存货	3058	3562	3733	3830	
其他流动资产	688	1060	1116	1141	
非流动资产	53721	45988	38121	30650	
长期投资	585	597	610	622	
固定资产	29923	25731	21448	17071	
无形资产	15080	12575	10069	7560	
其他非流动资产	8133	7084	5995	5396	
资产总计	69513	68275	68174	68321	
流动负债	18169	18711	19620	20132	
短期借款	297	0	0	0	
应付票据及应付账款	8420	9427	9881	10137	
其他流动负债	9452	9283	9739	9995	
非流动负债	16446	11788	7510	3745	
长期借款	13173	8515	4237	472	
其他非流动负债	3273	3273	3273	3273	
负债合计	34615	30499	27131	23877	
少数股东权益	4606	5137	5738	6365	
股本	2079	2079	2079	2079	
资本公积	1580	1580	1580	1580	
留存收益	26632	28980	31646	34420	
归属母公司股东权益	30291	32640	35305	38079	
负债和股东权益	69513	68275	68174	68321	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	5659	12369	12749	12152	
净利润	2953	3691	4189	4360	
折旧摊销	3587	7786	7880	7483	
财务费用	686	498	251	31	
投资损失	-80	-52	-52	-52	
营运资金变动	-1029	430	425	274	
其他经营现金流	-459	17	56	56	
投资活动现金流	-3672	-17	-17	-17	
资本支出	3897	-0	0	0	
长期投资	512	0	0	0	
其他投资现金流	-8081	-17	-17	-17	
筹资活动现金流	-1472	-6265	-5451	-4755	
短期借款	-348	-297	0	0	
长期借款	-763	-4658	-4278	-3765	
其他筹资现金流	-362	-1310	-1173	-990	
现金净增加额	531	6087	7282	7380	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	34217	36441	38409	39293	
营业成本	25771	26056	27309	28016	
税金及附加	809	862	909	930	
营业费用	1500	1603	1690	1768	
管理费用	1880	2041	2151	2200	
研发费用	239	254	268	274	
财务费用	686	498	251	31	
资产减值损失	-81	-124	-130	-133	
信用减值损失	-91	-65	-69	-71	
其他收益	223	205	205	205	
公允价值变动收益	11	0	0	0	
投资净收益	80	52	52	52	
资产处置收益	750	0	0	0	
营业利润	4224	5195	5889	6127	
营业外收入	30	44	44	44	
营业外支出	142	102	102	102	
利润总额	4112	5138	5832	6070	
所得税	1158	1448	1643	1710	
净利润	2953	3691	4189	4360	
少数股东损益	537	530	602	626	
归属母公司净利润	2416	3160	3587	3734	
EBITDA	8385	13422	13963	13584	
EPS（元）	1.16	1.52	1.73	1.80	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		1.4	6.5	5.4	2.3
营业利润(%)		-2.9	23.0	13.4	4.0
归属于母公司净利润(%)		-12.5	30.8	13.5	4.1
获利能力					
毛利率(%)		24.7	28.5	28.9	28.7
净利率(%)		7.1	8.7	9.3	9.5
ROE(%)		8.0	9.7	10.2	9.8
ROIC(%)		6.7	9.3	12.3	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)		49.8	44.7	39.8	34.9
净负债比率(%)		19.1	-11.6	-38.8	-60.9
流动比率		0.9	1.2	1.5	1.9
速动比率		0.6	0.9	1.3	1.6
营运能力					
总资产周转率		0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率		9.8	11.8	11.8	11.8
应付账款周转率		3.33	3.03	3.03	3.03
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		1.16	1.52	1.73	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)		2.72	5.95	6.13	5.85
每股净资产(最新摊薄)		14.57	15.70	16.98	18.32
估值比率					
P/E		17.8	13.6	12.0	11.5
P/B		1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA		5	3	3	2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层