

公司研究 | 点评报告 | 华新水泥（600801.SH）

25Q3 业绩超预期，海外是核心贡献

报告要点

华新水泥披露 3 季报财报：实现收入 250.3 亿，同比增长 1.27%；归属净利润 20.04 亿，同比增长 76%；其中 25Q3 单季度收入 89.9 亿，同比增长 5.9%；归属净利润 9 亿元，同比增长 121%；环比增长 3.5%。

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）

2025-10-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

25Q3 业绩超预期，海外是核心贡献

事件描述

华新水泥披露 3 季报财报：实现收入 250.3 亿，同比增长 1.27%；归属净利润 20.04 亿，同比增长 76%；其中 25Q3 单季度收入 89.9 亿，同比增长 5.9%；归属净利润 9 亿元，同比增长 121%；环比增长 3.5%。

此外，公司披露三季报分红，拟向全体股东分配前三季度现金红利 0.34 元/股（含税）。

事件评论

- **国内需求整体仍承压。**2025 年前 3 季度基础设施投资同比增长 1.1%，制造业投资增长 4.0%，房地产开发投资下降 13.9%。从水泥行业层面来看，2025 年前 3 季度，全国水泥产量 12.59 亿吨，同比下降 5.2%。9 月份，全国单月水泥产量 1.54 亿吨，同比下降 8.6%。
- **公司有别于同行，在海外市场多年前展开了较大力度的布局，当前进入收获期，也是当下业绩超预期的核心支撑。**公司是出海的领跑者，随着海外版图的持续扩张，目前也是业绩释放的窗口期。2025 年海外表现突出，也是 25Q3 业绩超预期的核心支撑：1、尼日利亚项目 9 月开始进入并表，提供边际增量；2、部分非洲项目投产有积极贡献，其中南非项目 6 月技改完成投产（日产能从 1500tpd 提升至 4000tpd），25Q3 预计进入逐步放量阶段；赞比亚恩多拉技改项目 6 月底投产（熟料产能从 500tpd 提升至 2000tpd）。3、部分亚洲市场基本面或也在改善；4、汇兑损益可能也有一定正贡献（财务费用下降）。
- **展望 2025Q4：业绩有望持续超预期。**一方面尼日利亚项目（盈利水平较高）全季度并表；同时，公司马拉维 2000tpd 熟料产线 10 月点火，有望在 25Q4 进入放量状态。国内市场云贵区域协同强化，水泥也迎来积极涨价（云贵区域 25Q4 积极提价）。
- **持续看好华新水泥的成长空间。**一方面，中期出海打开更大成长空间（公司技术&工艺&管理等全方位显著优势），且当下海外经营业绩超预期；同时，国内水泥在反内卷背景下，具备改善契机。长期来看，公司成长属性持续强化。
- 预计 2025-2026 年业绩 31、42 亿，对应 PE 为 14、10 倍，推荐评级。

风险提示

- 1、需求持续偏弱；
- 2、骨料价格持续走低。

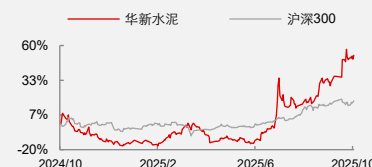
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	20.66
总股本(万股)	207,900
流通A股/B股(万股)	134,428/0
每股净资产(元)	15.19
近12月最高/最低价(元)	21.72/11.35

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《海外延续景气，期待尼日利亚项目带来高弹性》 2025-09-05
- 《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



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	36210	39794	44040	货币资金	6809	8776	14917	20794
营业成本	25771	25451	27235	29377	交易性金融资产	32	32	32	32
毛利	8447	10759	12559	14663	应收账款	2970	2059	3468	2649
%营业收入	25%	30%	32%	33%	存货	3058	3305	3504	3840
营业税金及附加	809	797	875	969	预付账款	315	509	545	588
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	2608	2174	2933	2574
销售费用	1500	1593	1711	1982	流动资产合计	15792	16854	25397	30477
%营业收入	4%	4%	4%	5%	长期股权投资	585	585	585	585
管理费用	1880	2100	1990	2202	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	6%	5%	5%	固定资产合计	28408	28237	27995	27683
研发费用	239	362	398	440	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	320	74	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	70403	78704	83472
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	6395	8735	7585
投资收益	80	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4224	5308	7065	8795	应付职工薪酬	281	204	218	235
%营业收入	12%	15%	18%	20%	应交税费	756	724	796	881
营业外收支	-112	-30	-30	-30	其他流动负债	9091	8374	9184	8688
利润总额	4112	5278	7035	8765	流动负债合计	18169	15994	19230	17686
%营业收入	12%	15%	18%	20%	长期借款	9599	9599	9599	9599
所得税费用	1158	1478	1970	2454	应付债券	2446	2446	2446	2446
净利润	2953	3800	5065	6311	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	3116	4153	5175	其他非流动负债	3292	3292	3292	3292
少数股东损益	537	684	912	1136	负债合计	34615	32440	35676	34132
EPS (元)	1.16	1.50	2.00	2.49	归属于母公司所有者权益	30291	32673	36827	42002
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	4606	5290	6202	7338
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	34898	37964	43029	49340
经营活动现金流净额	5977	5402	8842	8578	负债及股东权益	69513	70403	78704	83472
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	1.50	2.00	2.49
其他	447	0	0	0	每股经营现金流	2.88	2.60	4.25	4.13
投资活动现金流净额	-3672	-2030	-2030	-2030	市盈率	10.43	13.78	10.34	8.30
债券融资	-1519	0	0	0	市净率	0.83	1.31	1.17	1.02
股权融资	446	-28	0	0	EV/EBITDA	4.77	6.89	5.00	3.78
银行贷款增加 (减少)	628	0	0	0	总资产收益率	3.5%	4.4%	5.3%	6.2%
筹资成本	-2606	-1377	-671	-671	净资产收益率	8.0%	9.5%	11.3%	12.3%
其他	1578	0	0	0	净利率	7.1%	8.6%	10.4%	11.8%
筹资活动现金流净额	-1472	-1405	-671	-671	资产负债率	49.8%	46.1%	45.3%	40.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	833	1967	6141	5877	总资产周转率	0.49	0.52	0.53	0.54

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/或其附属机构（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。