

华新水泥 Huaxin Cement (6655.HK)

三季度归母净利润同比增长 120.73%，海外多业务发展持续取得进展 Benefiting from increase in gold prices and volume & Expansion through M&A and Financing

最新动态

- **三季度归母净利润同比增长 120.73%。** 25Q3，公司实现营收 89.86 亿元，同比增长 5.95%；实现归母净利润 9.00 亿元，同比增长 120.73%；实现扣非净利润 8.66 亿元，同比增长 125.96%；前三季度，公司实现营收 250.33 亿元，同比增长 1.27%；实现归母净利润 34.49 亿元，同比增长 64.95%；实现扣非净利润 20.04 亿元，同比增长 76.01%。公司归母净利润提升原因为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。
- **完成尼日利亚资产股权交割。** 2025 年 3 月 19 日，公司 2025 年第一次临时股东会审议通过了《关于收购豪瑞尼尼日利亚资产之关联交易的议案》。本次交易已于 2025 年 8 月 29 日完成股权交割，买方已根据《股权收购协议》价值减损条款进行向下的惯常调整后，支付了交易对价 7.7386 亿美元。交割完成后，标的公司成为公司间接全资子公司，标的公司持有最终标的公司 83.81% 的股权，标的公司 Caricement B.V. 及 Davis Peak Holdings Limited，以及最终标的公司 Lafarge Africa Plc 已纳入公司合并报表范围。

动向解读

- **公司海外多业务发展持续取得进展。** 25H1，公司津巴布韦年产 30 万吨水泥粉磨站、赞比亚恩多拉 1150 吨/日升级改造为 4500 吨/日水泥熟料生产线、南非公司 Simuma 工厂 2 号窑 1500 吨/日升级改造为 4000 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 2000 吨/日水泥熟料新生产线、莫桑比克栋多 3000 吨/日水泥熟料生产线按建设计划推进。
- **高度重视股东回报，与股东分享企业发展红利。** 基于对公司未来发展前景的信心、价值的认可，25H1，公司管理层通过二级市场购买公司股票 19.53 万股。2025 年 5 月 27 日，公司 2024 年年度股东大会审议《公司 2024 年度利润分配方案》，以 2024 年末公司总股本 2,078,995,649 股为基数，向全体股东按 0.46 元/股（含税）分配现金红利，共计派发股利 956,337,999 元(含税)，占 2025 年度归母净利润的比例为 40%。

策略建议

- **盈利预测。** 我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 29.69 亿元、33.12 亿元、36.71 亿元。结合可比公司估值，给予公司 2026 年 10.5 倍 PE，按照港元兑人民币 0.91 汇率计算，对应目标价为 18.34 港币，首次覆盖给予“增持”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	34,217	32,641	35,325	38,265
同比（%）	1.4%	-4.6%	8.2%	8.3%
归母净利润（百万元）	2,416	2,969	3,312	3,671
同比（%）	-12.5%	22.9%	11.6%	10.8%
EPS（元/股）	1.16	1.43	1.59	1.77
PE	8.0%	9.2%	9.6%	10.0%

资料来源：公司年报（2024），OpendIP 研究所；

表：可比上市公司估值比较（2025年11月27日）

股票代码	公司名称	市值 (亿港元)	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
2233.HK	西部水泥	163	6.26	13.74	18.17	24	11	8
3323.HK	中国水泥	395	23.87	39.28	50.34	15	9	7
1313.HK	华润建材科技	114	2.11	4.89	7.24	49	21	14
平均						29	14	10

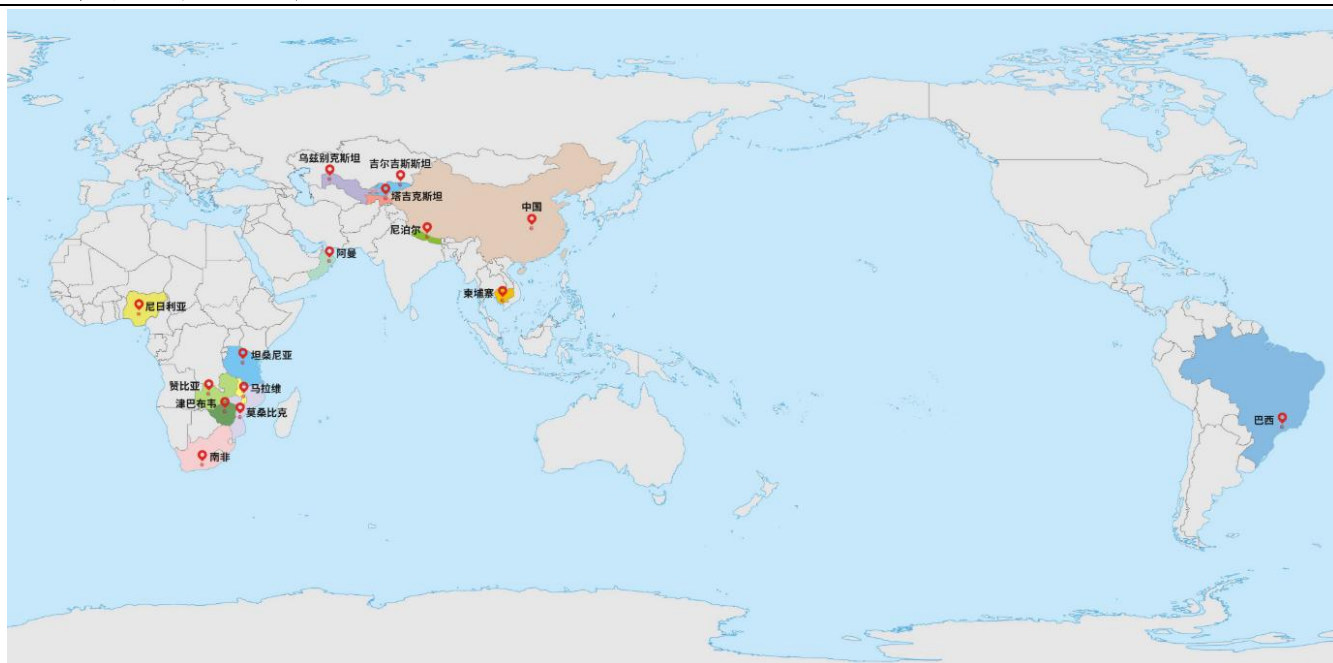
资料来源：OpendIP 研究所

风险提示

国内水泥需求持续下滑的风险、生产成本不断上涨的风险、国际化经营及汇率变化的风险。

华新建材集团股份有限公司始创于 1907 年，被誉为中国水泥工业的摇篮。公司 A 股(600801)和 H 股(06655)分别在上海证券交易所和香港交易所上市，并与瑞士 Holcim 集团结为战略合作伙伴关系。自上市以来，公司通过持续的并购和投资新建，已在国内 17 省市及海外塔吉克斯坦、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、巴西和尼日利亚等 14 国布局，形成了 1.36 亿吨的水泥产能规模。公司国内的制造工厂大多数位于经济有活力、市场需求量相对有保障的长江经济带、西部开发重点或热点地区。在境外的工厂，规划在“一带一路”与中国友好的国家分散布点建设。同时，公司在选择工厂建设地时均遵循了“资源有保障、交通较便利、市场增长有潜力”的原则，通过业务布局、市场布局上的统揽与协同形成了战略布局优势。

图 1：华新水泥在全球的布局



数据来源：华新水泥官网，OpendIP 研究所

加速国际化布局。2024 年，莫桑比克纳卡拉工厂 3000 吨/日水泥熟料生产线新建项目建成投产，坦桑尼亚马文尼公司生物质电站成功并网发电；赞比亚奇兰卡工厂 2000 吨/日水泥熟料生产线改 3000 吨/日及恩多拉工厂 1217 吨/日水泥熟料生产线改 2500 吨/日项目、南非工厂 3300 吨/日水泥熟料生产线改 5500 吨/日项目、马拉维 2000 吨/日水泥熟料生产线新建项目、津巴布韦 30 万吨/年粉磨站等项目顺利推进；成功签约尼日利亚水泥产能 1060 万吨/年和巴西骨料产能 880 万吨/年。截至 2024 年底，公司海外累计运营及在建水泥产能突破 2500 万吨。

海外各地区业务也取得不同程度增长。25H1，非洲地区实现营业收入 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%）。亚洲地区实现营业收入 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%）。公司 25H1 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，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。

25H1 归母净利润同比增长 51.05%。25H1，公司实现营业收入 160.46 亿元，同比下

滑 1.17%；受水泥产品平均售价同比上涨、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，实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 51.05%；实现水泥及商品熟料销量 2773.66 万吨，同比下滑 2.63%（其中：海外水泥及商品熟料销量 838.84 万吨，同比增长 10.41%）；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%。

25H1 盈利能力提升。盈利能力方面，25H1 水泥产品因销售价格同比上涨 25.71 元/吨至 329.95 元/吨，成本同比下降 9.42 元/吨至 231.82 元/吨；骨料业务因销售均价下滑 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。25H1 综合毛利同比提升 20.84%，综合毛利率同比提升 5.27 个百分点。综合毛利及综合毛利率的提升主要系国内水泥价格的提升及成本的下降、骨料成本的降低、海外水泥销量及业绩的提升。25H1，水泥、骨料及混凝土的毛利率分别为 29.74%、47.91%及 13.12%，而 24H1 则分别为 20.71%、47.41%及 11.61%。

财务报表分析和预测 (单位: 百万港元)

资产负债表					利润表				
	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,809	12,617	19,335	26,207	营业总收入	34,217	32,641	35,325	38,265
货币资金	32	32	32	32	营业成本	25,771	22,987	24,839	26,905
交易性金融资产	3,172	3,026	3,275	3,548	税金及附加	809	772	836	905
应收账款及票据	3,058	2,727	2,947	3,192	销售费用	1,500	1,431	1,548	1,677
存货	2,721	2,606	2,766	2,942	管理费用	1,880	1,793	1,941	2,102
其他流动资产	15,792	21,008	28,355	35,920	研发费用	239	228	246	267
流动资产合计	585	585	585	585	EBIT	4,152	5,491	5,993	6,505
长期投资	28,408	24,762	21,021	17,275	其他收益	223	212	230	249
固定资产	3,531	3,653	3,772	3,890	公允价值变动收益	11	0	0	0
在建工程	16,289	16,289	16,289	16,289	投资收益	80	0	0	0
无形资产及商誉	4,908	5,909	5,909	5,909	财务费用	686	439	356	258
其他非流动资产	53,721	51,198	47,576	43,948	减值损失	-172	-40	-40	-40
非流动资产合计	69,513	72,206	75,931	79,868	资产处置损益	750	0	0	0
总资产	297	347	397	397	营业利润	4,224	5,164	5,749	6,360
短期借款	8,420	7,510	8,115	8,790	营业外收支	-112	-112	-112	-112
应付账款及票据	6,619	6,279	6,279	6,279	所得税	1,158	1,423	1,588	1,760
一年内到期的非流动	2,833	2,626	2,834	3,064	净利润	2,953	3,629	4,049	4,488
负债	18,169	16,762	17,626	18,531	少数股东损益	537	660	736	816
其他流动负债	9,599	9,649	9,699	9,699	归属母公司净利润	2,416	2,969	3,312	3,671
流动负债合计	9,599	9,649	9,699	9,699	主要财务比率				
长期借款	2,446	2,446	2,446	2,446		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	1,129	1,139	1,149	1,149	ROE(摊薄,%)				
租赁负债	3,273	4,609	4,609	4,609	ROA(%)	8.0%	9.2%	9.6%	10.0%
其他非流动负债	16,446	17,842	17,902	17,902	ROIC(%)	4.3%	5.1%	5.5%	5.8%
非流动负债合计	34,615	34,605	35,528	36,433	销售毛利率(%)	5.4%	6.9%	7.1%	7.4%
总负债	2,079	2,079	2,079	2,079	EBIT Margin(%)	24.7%	29.6%	29.7%	29.7%
实收资本(或股本)	28,212	30,256	32,321	34,537	销售净利率(%)	12.1%	16.8%	17.0%	17.0%
其他归母股东权益	30,291	32,335	34,400	36,616	资产负债率(%)	8.6%	11.1%	11.5%	11.7%
归属母公司股东权益	4,606	5,266	6,003	6,819	存货周转率(次)	49.8%	47.9%	46.8%	45.6%
少数股东权益	34,898	37,601	40,403	43,435	应收账款周转率(次)	7.9	7.9	8.8	8.8
股东权益合计	69,513	72,206	75,931	79,868	总资产周转率(次)	13.1	11.3	12.0	12.0
					净利润现金含量	0.5	0.5	0.5	0.5
					资本支出/收入	2.5	3.1	2.9	2.8
					EV/EBITDA	12.0%	4.0%	3.7%	3.7%
					P/E(现价&最新股本摊薄)	4.77	5.31	4.40	3.55
					P/B(现价)	19.34	15.74	14.11	12.73
					P/S(现价)	1.54	1.45	1.36	1.28
					EPS-最新股本摊薄(元)	1.37	1.43	1.32	1.22
					DPS-最新股本摊薄(元)	1.16	1.43	1.59	1.77
					股息率(现价,%)	0.46	0.50	0.60	0.70
现金流量表									
	2024	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	5,977	9,185	9,712	10,287					
投资活动现金流	-3,672	-2,321	-1,312	-1,412					
筹资活动现金流	-1,472	-973	-1,683	-2,003					
汇率变动影响及其他	16	-83	0	0					
现金净增加额	849	5,808	6,718	6,873					
折旧与摊销	3,905	4,684	4,781	4,888					
营运资本变动	-1,060	-526	185	212					
资本性支出	-4,096	-1,299	-1,312	-1,412					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 2025 年 11 月 27 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: OpendIP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，本科毕业于北京航空航天大学，硕士毕业于香港大学金融学专业，主要覆盖化工和新材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球丰盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球丰盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化华科技；
- 2) 能源&公用事业：新奥能源、长江基建集团、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、万国黄金集团、潼关黄金、中广核矿业、信义光能、华新水泥。



微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537

COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.