

华新水泥（600801）

2025 年年报暨一季度预告点评：大力拓展海外版图，期待国内水泥价格表现

增持（维持）

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	34,217	35,348	40,493	43,135	45,499
同比（%）	1.36	3.31	14.56	6.52	5.48
归母净利润（百万元）	2,416	2,853	3,747	4,203	4,549
同比（%）	(12.52)	18.09	31.32	12.16	8.25
EPS-最新摊薄（元/股）	1.16	1.37	1.80	2.02	2.19
P/E（现价&最新摊薄）	19.58	16.58	12.63	11.26	10.40

投资要点

- **公司披露 2025 年年报及 2026 年一季度预告**，2025 年收入 353.48 亿元，同比+3.3%，归母净利润 28.53 亿元，同比+18.1%，扣非后归母净利润 26.94 亿元，同比+51.0%。公司拟每股派发现金红利 0.55 元（含税）。公司预计 2026 年一季度归母净利润为 5.2~7.2 亿元，同比+126%~213%，扣非归母净利润为 5.2~7.2 亿元，同比+117%~200%。
- **海外业务表现亮眼，并购交割驱动利润增厚，一体化发展继续贡献增量**。（1）2025 年水泥及熟料实现销量 6196 万吨，同比+2.8%，其中国内外水泥及熟料销量分别同比-5.5%/+25.3%至 4166 万吨/2030 万吨。（2）2025 年水泥及熟料实现营业收入 212.85 亿元，同比+13.3%，其中国内、国外收入分别为 100.81/112.04 亿元。我们测算 2025 年水泥及熟料单吨综合均价/毛利分别为 343.5 元/112 元，同比+31.7 元/+39 元，我们预计主要得益于国内水泥价格回升以及海外收入占比进一步提升。混凝土、骨料业务方面，2025 年分别实现骨料/混凝土销量 16069 万吨/2832 万方，同比增长 12.2%/-11.0%，分别对应单位毛利 14.7 元/吨、39 元/方，同比分别-4.2 元/+7 元。（3）海外并购兑现利润增量。2025 年公司完成尼日利亚拉法基非洲公司并购及巴西 EMBU 880 万吨/年骨料项目并购，其中尼日利亚公司并表实现营业收入 18.05 亿元、净利润 4.30 亿元。（4）Q4 毛利率继续改善，扣非盈利保持增长。2025Q4 公司实现营业总收入 103.15 亿元，同比+8.6%，销售毛利率 31.97%，同比提升 5.56pct、环比提升 1.44pct，2025Q4 扣非后归母净利润为 7.59 亿元，同比+5.2%。
- **经营现金流改善，投资与负债扩张**。（1）公司 2025 年经营活动产生的现金流量净额为 66.94 亿元，同比+12.0%，主要受盈利改善带动。（2）公司 2025 年投资活动产生的现金流量净额为-87.51 亿元，主要因并购款增加；筹资活动产生的现金流量净额为 27.56 亿元，主要因并购贷款增加。（3）公司 2025 年末资产负债率为 53.87%，同比提升约 4.1pct。
- **海外业务版图持续扩大，有望持续贡献增量**。公司在海外的水泥运营及在建产能突破 4,000 万吨，成为海外产能最大的水泥企业，其中南非及赞比亚工厂升级改造完成、马拉维巴拉卡熟料生产线投产，尼日利亚拉法基非洲公司并购完成。此外 2025 年公司完成对巴西骨料项目的并购，坦桑尼亚、赞比亚、津巴布韦、莫桑比克等砂浆工厂的陆续投产，公司海外多元化发展取得突破性进展。
- **盈利预测与投资评级**：海外并购持续落地彰显公司领先的国际化布局、经营能力。随着海外产能规模持续壮大，国内水泥行业反内卷强化，公司一体化及绿色低碳战略强化竞争力，支撑中长期发展动能。我们略微上调公司 2026-2027 年归母净利润预测并新增 2028 年归母净利润预测为 37.47/42.03/45.49 亿元（2026-2027 年此前预测为 37.0/41.1 亿元），对应市盈率 13/11/10 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**：国内水泥需求超预期下行；非水泥+海外业务扩张不及预期；市场竞争加剧的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.76
一年最低/最高价	11.35/26.44
市净率(倍)	1.48
流通 A 股市值(百万元)	30,537.04
总市值(百万元)	47,317.94

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.42
资产负债率(% ,LF)	53.87
总股本(百万股)	2,079.00
流通 A 股(百万股)	1,341.70

相关研究

《华新建材(600801)：2025 年三季度报点评：海外增长动能加速释放》

2025-10-27

《华新建材(600801)：2025 年半年度业绩预增点评：Q2 盈利超预期，海外增量+国内改善有望支撑中长期增长》

2025-07-15

华新水泥三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	18,410	22,329	26,585	31,256	营业总收入	35,348	40,493	43,135	45,499
货币资金及交易性金融资产	8,536	12,239	15,962	20,318	营业成本(含金融类)	24,666	27,332	28,922	30,450
经营性应收款项	4,694	5,214	5,586	5,931	税金及附加	847	970	1,033	1,090
存货	3,530	3,113	3,214	3,383	销售费用	1,715	1,965	2,041	2,130
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,224	2,547	2,714	2,855
其他流动资产	1,649	1,764	1,824	1,624	研发费用	246	282	275	286
非流动资产	62,663	63,016	62,890	62,105	财务费用	834	834	955	1,017
长期股权投资	588	588	588	588	加:其他收益	186	204	225	247
固定资产及使用权资产	32,974	34,521	35,375	35,463	投资净收益	32	33	40	46
在建工程	3,457	3,029	2,814	2,707	公允价值变动	(3)	0	0	0
无形资产	16,773	16,008	15,242	14,476	减值损失	(109)	(109)	(124)	(133)
商誉	4,354	4,354	4,354	4,354	资产处置收益	85	10	10	10
长期待摊费用	1,019	1,019	1,019	1,019	营业利润	5,008	6,702	7,344	7,841
其他非流动资产	3,497	3,497	3,497	3,497	营业外净收支	(57)	(66)	(70)	(74)
资产总计	81,073	85,345	89,475	93,362	利润总额	4,950	6,636	7,274	7,767
流动负债	18,954	20,544	21,501	22,411	减:所得税	1,412	1,893	1,954	2,009
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,001	6,101	6,201	6,301	净利润	3,538	4,743	5,320	5,759
经营性应付款项	8,822	9,775	10,344	10,891	减:少数股东损益	685	996	1,117	1,209
合同负债	1,296	1,484	1,581	1,668	归属母公司净利润	2,853	3,747	4,203	4,549
其他流动负债	2,835	3,183	3,374	3,551	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.37	1.80	2.02	2.19
非流动负债	24,719	24,219	23,719	22,719	EBIT	5,766	7,470	8,229	8,784
长期借款	13,215	12,715	12,215	11,215	EBITDA	9,419	11,917	13,204	14,269
应付债券	5,244	5,244	5,244	5,244	毛利率(%)	30.22	32.50	32.95	33.08
租赁负债	949	949	949	949	归母净利率(%)	8.07	9.25	9.74	10.00
其他非流动负债	5,311	5,311	5,311	5,311	收入增长率(%)	3.31	14.56	6.52	5.48
负债合计	43,674	44,763	45,220	45,131	归母净利润增长率(%)	18.09	31.32	12.16	8.25
归属母公司股东权益	32,061	34,248	36,804	39,571					
少数股东权益	5,338	6,334	7,451	8,660					
所有者权益合计	37,399	40,582	44,255	48,231					
负债和股东权益	81,073	85,345	89,475	93,362					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	6,694	11,117	11,261	12,359	每股净资产(元)	15.42	16.47	17.70	19.03
投资活动现金流	(8,751)	(4,823)	(4,870)	(4,718)	最新发行在外股份(百万股)	2,079	2,079	2,079	2,079
筹资活动现金流	2,756	(2,499)	(2,668)	(3,284)	ROIC(%)	7.00	8.32	8.95	9.25
现金净增加额	608	3,703	3,723	4,357	ROE-摊薄(%)	8.90	10.94	11.42	11.50
折旧和摊销	3,653	4,447	4,976	5,485	资产负债率(%)	53.87	52.45	50.54	48.34
资本开支	(2,054)	(4,856)	(4,910)	(4,764)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.58	12.63	11.26	10.40
营运资本变动	(1,554)	1,194	234	400	P/B(现价)	1.48	1.38	1.29	1.20

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>