

2026年04月03日

## 华新建材(600801.SH)

投资评级：增持(维持)

——海外布局红利加速释放

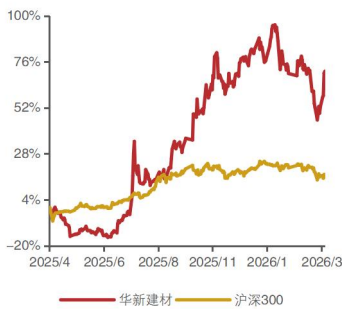
## 投资要点：

## 证券分析师

戴铭余  
SAC: S1350524060003  
daimingyu@huayuanstock.com  
王彬鹏  
SAC: S1350524090001  
wangbinpeng@huayuanstock.com  
邓力  
SAC: S1350525070006  
dengli@jzsec.com  
赵梦妮  
SAC: S1350525050005  
zhaomengni@huayuanstock.com  
郇悦轩  
SAC: S1350524080001  
liyexuan@huayuanstock.com

## 联系人

## 市场表现：



## 基本数据 2026年04月02日

收盘价(元) 22.90  
一年内最高/最低(元) 26.44/11.35  
总市值(百万元) 47,609.00  
流通市值(百万元) 47,549.96  
总股本(百万股) 2,079.00  
资产负债率(%) 53.87  
每股净资产(元/股) 15.42

资料来源：聚源数据

- **事件：**公司发布2025年年报，公司实现营收353.48亿元，同比+3.31%；归属于母公司净利润28.53亿元，同比+18.09%。其中单四季度实现收入103.15亿元，同比+8.60%，归母净利润/扣非归母净利润8.50/7.59亿元，同比-33.52%/+5.20%。公司2025年末期现金红利拟按0.21元/股(含税)分配现金红利，考虑前三季度分红，2025年公司现金分红比例40%。
- **海外业务及成本下行驱动公司业绩逆势高增，费用率上行叠加高基数拖累四季度业绩。**2025年公司收入及业绩均实现逆势增加，主要来自于两方面：1)成本下行：公司实现毛利率30.22%，同比+5.53pct。2)海外高增：公司实现海外营业收入118亿元，同比+46.76%；实现海外毛利49.50亿元，同比+85.75%，海外贡献了102.24%的毛利增长。单四季度看，公司归母净利润和营收表现呈现大幅背离，主要由费用率上行和高基数导致：期间公司费用率16.18%，同比+6.48pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别+1.91、+1.66、+0.06、+2.85pct；此外，24年四季度由于厂区征收补偿金，单季度资产处置收益7.30亿元，而25年同期仅为0.69亿元。
- **海外发展贡献水泥主业高成长性，骨料业务构成拖累。**分板块来看：1)水泥熟料：公司全年收入同比+13.28%，实现毛利率32.72%，同比+9.35pct。量价拆分来看，公司全年水泥熟料销量6196万吨，同比+2.82%。根据我们测算，水泥熟料吨营收、吨成本、吨毛利分别为344、231、112元，同比分别+32、-8、+40元。其中，海外实现水泥熟料销量2,030万吨，同比+25%，全口径下测算水泥熟料吨营收、吨成本、吨毛利分别为581、338、244元，同比分别+85、+6、+79元。2)骨料：公司全年骨料业务收入同比-2.82%，实现毛利率43.01%，同比-4.91pct。其中，骨料业务销量+12.19%，吨营收、吨成本、吨毛利分别为34、19、15元，同比分别-5、-1、-4元，预计骨料销量增加主要由于产能增加，盈利下滑主要由于行业供需格局恶化。3)混凝土：公司全年混凝土收入同比下滑14.65%，实现毛利率15.46%，同比+3.44pct。其中，混凝土销量-10.97%，每方的营收、成本、毛利分别为254、214、39元，同比分别-11、-18、+7元，预计盈利能力增加主要来自于单位成本减少。
- **全年期间费用率明显上行。**全年公司期间费用率14.20%，同比+1.62pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别+0.47、+0.8、持平、+0.35pct。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为40.75、45.47、49.95亿元，4月2日股价对应的PE分别为12、10、10倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内地产需求继续下滑；海外水泥业务盈利下滑；骨料业务盈利下滑

## 盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	34,217	35,348	42,349	44,026	45,548
同比增长率(%)	1.36%	3.31%	19.80%	3.96%	3.46%
归母净利润(百万元)	2,416	2,853	4,075	4,547	4,995
同比增长率(%)	-12.52%	18.09%	42.80%	11.60%	9.85%
每股收益(元/股)	1.16	1.37	1.96	2.19	2.40
ROE(%)	7.98%	8.90%	11.57%	11.74%	11.72%
市盈率(P/E)	19.70	16.69	11.68	10.47	9.53

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

**附录：财务预测摘要**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	8,535	11,901	15,629	19,969
应收票据及账款	4,311	4,613	4,796	4,962
预付账款	383	458	476	492
其他应收款	784	1,136	1,181	1,222
存货	3,530	3,791	3,885	3,967
其他流动资产	867	1,229	1,277	1,321
<b>流动资产总计</b>	<b>18,410</b>	<b>23,128</b>	<b>27,244</b>	<b>31,933</b>
长期股权投资	588	615	642	669
固定资产	32,974	33,262	35,069	34,957
在建工程	3,457	3,529	1,800	1,800
无形资产	16,773	16,311	16,363	16,334
长期待摊费用	1,019	1,027	1,019	995
其他非流动资产	7,851	8,419	8,393	8,393
<b>非流动资产合计</b>	<b>62,663</b>	<b>63,163</b>	<b>63,286</b>	<b>63,148</b>
<b>资产总计</b>	<b>81,073</b>	<b>86,291</b>	<b>90,530</b>	<b>95,082</b>
短期借款	569	1,069	2,069	3,069
应付票据及账款	8,822	9,800	10,044	10,256
其他流动负债	9,564	10,994	11,301	11,571
<b>流动负债合计</b>	<b>18,954</b>	<b>21,863</b>	<b>23,414</b>	<b>24,896</b>
长期借款	19,408	17,580	15,651	13,649
其他非流动负债	5,311	5,311	5,311	5,311
<b>非流动负债合计</b>	<b>24,719</b>	<b>22,892</b>	<b>20,962</b>	<b>18,960</b>
<b>负债合计</b>	<b>43,674</b>	<b>44,755</b>	<b>44,376</b>	<b>43,856</b>
股本	2,079	2,079	2,079	2,079
资本公积	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	28,398	31,558	35,084	38,957
归属母公司权益	32,061	35,221	38,747	42,620
少数股东权益	5,338	6,316	7,407	8,605
<b>股东权益合计</b>	<b>37,399</b>	<b>41,537</b>	<b>46,154</b>	<b>51,226</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>81,073</b>	<b>86,291</b>	<b>90,530</b>	<b>95,082</b>

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	3,538	4,846	5,432	5,987
折旧与摊销	3,653	4,433	4,786	5,047
财务费用	834	1,082	992	906
投资损失	-32	-57	-57	-57
营运资金变动	-1,533	1,057	162	132
其他经营现金流	234	162	187	187
<b>经营性现金净流量</b>	<b>6,694</b>	<b>11,523</b>	<b>11,502</b>	<b>12,203</b>
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-8,751</b>	<b>-4,832</b>	<b>-4,832</b>	<b>-4,832</b>
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>2,756</b>	<b>-3,325</b>	<b>-2,943</b>	<b>-3,030</b>
<b>现金流量净额</b>	<b>608</b>	<b>3,367</b>	<b>3,727</b>	<b>4,340</b>

**利润表 (百万元)**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>35,348</b>	<b>42,349</b>	<b>44,026</b>	<b>45,548</b>
<b>营业成本</b>	<b>24,666</b>	<b>28,308</b>	<b>29,014</b>	<b>29,627</b>
税金及附加	847	1,014	1,055	1,091
销售费用	1,715	2,055	2,136	2,210
管理费用	2,224	2,664	2,770	2,865
研发费用	246	295	307	317
财务费用	834	1,082	992	906
资产减值损失	-30	-103	-107	-111
信用减值损失	-78	-97	-101	-105
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	32	57	57	57
公允价值变动损益	-3	0	0	0
资产处置收益	85	100	100	100
其他收益	186	194	194	194
<b>营业利润</b>	<b>5,008</b>	<b>7,082</b>	<b>7,896</b>	<b>8,667</b>
营业外收入	18	37	37	37
营业外支出	75	102	102	102
其他非经营损益	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>4,950</b>	<b>7,017</b>	<b>7,831</b>	<b>8,602</b>
所得税	1,412	1,965	2,193	2,409
<b>净利润</b>	<b>3,538</b>	<b>5,052</b>	<b>5,638</b>	<b>6,194</b>
少数股东损益	685	978	1,091	1,199
归属母公司股东净利润	2,853	4,075	4,547	4,995
EPS(元)	1.37	1.96	2.19	2.40

**主要财务比率**

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营收增长率	3.31%	19.80%	3.96%	3.46%
营业利润增长率	18.56%	41.42%	11.49%	9.77%
归母净利润增长率	18.09%	42.80%	11.60%	9.85%
经营现金流增长率	11.99%	72.14%	-0.19%	6.09%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	30.22%	33.16%	34.10%	34.96%
净利率	10.01%	11.93%	12.81%	13.60%
ROE	8.90%	11.57%	11.74%	11.72%
ROA	3.52%	4.72%	5.02%	5.25%
ROIC	9.14%	11.35%	12.33%	13.26%
<b>估值倍数</b>				
P/E	16.69	11.68	10.47	9.53
P/S	1.35	1.12	1.08	1.05
P/B	1.48	1.35	1.23	1.12
股息率	0.96%	1.92%	2.14%	2.36%
EV/EBITDA	7	5	4	4

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

## 投资评级说明

**证券的投资评级：**以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

**行业的投资评级：**以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

**本报告采用的基准指数：**A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。