

华新建材(600801)

报告日期: 2026年04月06日

Q1 业绩超预期, 海外高景气持续兑现

——华新建材 2025 年报及 2026 年一季报预告点评

投资要点

- **事件:** 公司公告 2026Q1 归母净利润 5.2-7.2 亿元, 对应中值 6.2 亿元同增 165%; 扣非净利润 5.2-7.2 亿元, 对应中值 6.2 亿元同增 163%。2025 年公司营收 353.48 亿元同增 3.31%; 归母净利润 28.53 亿元同增 18.09%; 扣非净利润 26.94 亿元同增 50.98%。
- **海外水泥: 内生+并购同步发力, 业绩持续兑现。**截至 2025 年底, 公司海外运营及在建产能突破 4000 万吨, 为海外产能规模最大的水泥企业。2025 年, 公司海外水泥熟料销量 2030 万吨, 同比增长 25%; 实现营业收入 118 亿元, 同比增长 48%; 实现净利润同比增长超 50%。根据我们测算, 国内、国外水泥熟料吨价格分别为 242、552 元, 同比分别-8、+73 元。2026Q1, 公司外部经营环境相对复杂, 一方面, 国内水泥价格持续在底部徘徊, 根据国家统计局, Q1 普通硅酸盐水泥均价同环比分别-68、-5 元/吨。另一方面, 美元相对非洲多国(公司产能布局较大区域)货币走强, 如 3 月底美元兑坦桑尼亚先令、美元兑南非兰特较 1 月初分别+4.66%、+3.50%, 预计汇率波动将扰动公司业绩。在此背景下, 公司业绩逆势高增, 归母净利润中值 6.2 亿元同增 165%, 预计主因海外业务拉动, 一是尼日利亚资产在 2025 年 8 月底完成交割, 将增厚 Q1 业绩。二是海外市场需求旺盛, 内生增长同样可观。2026 年公司计划销售水泥熟料 6700 万吨, 同比+8.15%, 考虑国内需求偏弱, 预计海外将贡献主要增量。
- **骨料: 销量领跑行业, 26 年规划增量 2900 万吨。**2025 年公司骨料销量达 1.61 亿吨, 同比+12.19%, 产销量创历史新高。根据我们测算, 骨料吨价格为 34 元, 同比-5 元; 吨毛利为 15 元, 同比-4 元。此外, 公司已于 2025 年完成对巴西骨料项目的收购, 新增海外骨料年产能 880 万吨。2026 年公司计划销售骨料 1.9 亿吨, 同比+2900 万吨, 增幅较前两年显著提升。
- **国内水泥:** 2025 年公司水泥和熟料销量 6195 万吨, 同比+2.80%; 其中国内销量 4165 万吨, 同比-5.47%, 降幅优于行业。2025 年公司水泥熟料整体吨价格为 344 元, 同比+32 元; 吨毛利 112 元, 同比+40 元, 吨盈利提升主因海外拉动。2026 年为“十五五”开局之年, 下游基建、地产需求有望探底回升, 叠加“反内卷”和产能管理政策的推进, 国内水泥价格有望得到修复。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 394.30、417.63、442.83 亿元, 同比增速分别为 11.55%、5.92%、6.03%; 归母净利润分别为 40.45、46.01、52.84 亿元, 同比增速分别为 41.77%、13.75%、14.85%, 当前市值对应 PE 估值分别为 11.84、10.41、9.06 倍, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 地产及基建需求继续下行风险、原材料价格波动风险、海外政治风险、汇率波动风险等。

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35348.28	39429.51	41763.19	44283.39
(+/-) (%)	3.31%	11.55%	5.92%	6.03%
归母净利润	2853.33	4045.07	4601.24	5284.37
(+/-) (%)	18.09%	41.77%	13.75%	14.85%
每股收益(元)	1.37	1.95	2.21	2.54
P/E	16.78	11.84	10.41	9.06

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(首次)

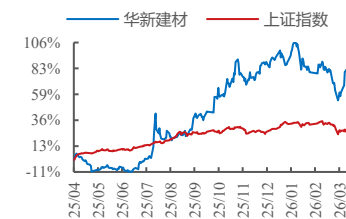
分析师: 毕春晖
 执业证书号: S1230525120006
 bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙
 执业证书号: S1230526040001
 wanglong02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 23.03
总市值(百万元)	47,879.27
总股本(百万股)	2,079.00

股票走势图



相关报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	18,410	27,568	39,243	52,447
现金	8,535	16,281	27,109	39,255
交易性金融资产	2	32	62	92
应收账款	3,822	4,491	4,988	5,535
其它应收款	784	1,058	1,186	1,143
预付账款	383	397	389	421
存货	3,530	3,576	3,608	3,857
其他	1,354	1,734	1,902	2,145
非流动资产	62,663	61,221	58,589	55,767
金融资产类	1,210	1,265	1,320	1,375
长期投资	588	588	588	588
固定资产	31,711	31,496	30,091	28,495
无形资产	16,773	15,691	14,609	13,527
在建工程	3,457	3,377	3,297	3,217
其他	8,923	8,803	8,683	8,563
资产总计	81,073	88,789	97,832	108,214
流动负债	18,954	18,926	19,437	20,410
短期借款	569	619	669	719
应付款项	8,822	9,243	9,396	9,878
预收账款	0	0	0	0
其他	9,564	9,064	9,373	9,813
非流动负债	24,719	29,119	33,669	38,419
长期借款	13,215	17,015	20,965	25,115
其他	11,504	12,104	12,704	13,304
负债合计	43,674	48,046	53,107	58,830
少数股东权益	5,338	6,349	7,572	9,063
归属母公司股东权益	32,061	34,395	37,153	40,322
负债和股东权益	81,073	88,789	97,832	108,214

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	35,348	39,430	41,763	44,283
营业成本	24,666	26,701	27,352	28,294
营业税金及附加	847	946	1,044	974
营业费用	1,715	1,932	2,067	2,126
管理费用	2,224	2,215	2,506	2,609
研发费用	246	276	292	310
财务费用	834	1,000	1,050	1,100
资产减值损失	(30)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动损益	(3)	0	0	0
投资净收益	32	66	68	62
其他经营收益	186	223	242	246
营业利润	5,008	7,033	8,173	9,477
营业外收支	(57)	(65)	(78)	(67)
利润总额	4,950	6,968	8,095	9,410
所得税	1,412	1,912	2,270	2,635
净利润	3,538	5,056	5,824	6,775
少数股东损益	685	1,011	1,223	1,490
归属母公司净利润	2,853	4,045	4,601	5,284
EBITDA	9,419	12,480	13,847	15,402
EPS (最新摊薄)	1.37	1.95	2.21	2.54

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	3.31%	11.55%	5.92%	6.03%
营业利润	18.56%	40.45%	16.20%	15.96%
归属母公司净利润	18.09%	41.77%	13.75%	14.85%
获利能力				
毛利率	30.22%	32.28%	34.51%	36.11%
净利率	8.07%	10.26%	11.02%	11.93%
ROE	8.90%	11.76%	12.38%	13.11%
ROIC	6.56%	8.19%	8.31%	8.54%
偿债能力				
资产负债率	53.87%	54.11%	54.28%	54.36%
净负债比率	45.12%	33.33%	16.43%	0.01%
流动比率	0.97	1.46	2.02	2.57
速动比率	0.72	1.19	1.75	2.29
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.46	0.45	0.43
应收账款周转率	11.45	11.57	11.05	10.74
应付账款周转率	3.10	3.22	3.20	3.19
每股指标(元)				
每股收益	1.37	1.95	2.21	2.54
每股经营现金	3.22	4.10	5.11	5.85
每股净资产	15.42	16.54	17.87	19.39
估值比率				
P/E	16.78	11.84	10.41	9.06
P/B	1.49	1.39	1.29	1.19
EV/EBITDA	7.21	4.92	3.99	3.11

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,694	8,522	10,620	12,169
净利润	3,538	5,056	5,824	6,775
折旧摊销	3,653	4,512	4,702	4,892
财务费用	777	800	850	900
投资损失	(32)	(66)	(68)	(62)
营运资金变动	(1,554)	(1,460)	(356)	(105)
其它	311	(321)	(332)	(231)
投资活动现金流	(8,751)	(2,714)	(1,700)	(1,807)
资本支出	(2,054)	(2,549)	(1,538)	(1,639)
长期投资	(6,953)	(80)	(80)	(80)
其他	256	(84)	(82)	(88)
筹资活动现金流	2,756	2,030	1,908	1,784
短期借款	272	50	50	50
长期借款	3,616	3,800	3,950	4,150
其他	(1,132)	(1,820)	(2,092)	(2,416)
现金净增加额	608	7,746	10,828	12,146

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>