



华新建材 (600801.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

加码东盟，出海版图再扩容

事件简评

2026/8/2，公司公告拟通过控股全资子公司分两阶段收购 Holderfin B.V 间接及直接持有的 Holcim Philippines Inc. 股权（后文简称为 HPI），本次交易构成关联交易。第一阶段收购 67.6% 股权，对价为 5.27 亿美元；第二阶段（三年后）收购剩余 31.4% 股权，对价为标的最新审计收入（扣除扩产）*2.4*31.4%，且不低于 2.8 亿美元。

经营分析

(1) 分阶段执行具备合理性。根据公司公告，收购的基础对价为 7.8 亿美元，结合 2025 年标的收入 3.75 亿美元，对应 2.1xPS。

1) 从估值角度看，考虑控制权溢价影响，根据 EV/年产能计算企业价值为 8.1 亿美元；2) 本次分阶段收购保证第一阶段控股权，同时减轻一次性资金占用，第二阶段的对赌保护既体现审慎态度，也体现豪瑞对 HPI 收入信心。

(2) 补齐东盟版图，进一步提升海外水泥产能。根据公司公告，目前，公司业务遍布海外 14 个国家，海外熟料产能已达到 2,660 万吨/年，水泥粉磨产能已达到 3,615 万吨/年。本次收购标的具备熟料年产能 520 万吨、水泥年产能 900 万吨。2026 年 1-6 月，公司海外水泥及熟料销量达 1,318 万吨，同比增长 57%，实现销售收入 85.42 亿元，同比增长 107%。从价格角度，26H1 海外水泥及熟料均价为 648 元/吨，同比增长 31.8%。

(3) 收购资产具备成本和区位优势。本次收购标的位于菲律宾，拥有丰富的石灰石资源及较好的区位优势。当地人口规模超 1.1 亿，人均水泥消费量为约 290 公斤，处于较低水平。同时，2025/10，菲律宾贸工部对进口水泥作出保障措施终裁，第一年为 14.00 菲律宾比索/40 千克或 349 菲律宾比索/吨，以保障本土水泥企业。我们认为本次加码东南亚布局有望进一步提升公司海外水泥产能，对冲国内水泥需求承压影响。

盈利预测、估值与评级

我们看好水泥出海高景气以及公司海外产能持续提升，叠加“水泥+”布局，预计公司有望持续呈现超越同行的经营效率。我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 36.4、39.7 和 42.3 亿元，同比增速分别为 28%、9%、6%，对应 PE 分别为 12.7、11.7、11.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示

非洲水泥供给加快的风险、国内水泥价格竞争激烈、汇率波动等风险。

建筑建材组

分析师：李阳 (执业 S1130524120003)

liyang10@gjzq.com.cn

分析师：谭宸 (执业 S1130526060003)

tanchen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.30 元

相关报告：

1. 《华新建材公司点评》，2026.7.11
2. 《华新建材公司点评》，2026.4.30
3. 《华新建材 25 年年报点评》，2026.3.27



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	34,217	35,348	35,427	36,574	37,933
营业收入增长率	1.36%	3.31%	0.22%	3.24%	3.71%
归母净利润(百万元)	2,416	2,853	3,639	3,968	4,226
归母净利润增长率	-12.52%	18.09%	27.54%	9.05%	6.49%
摊薄每股收益(元)	1.162	1.372	1.750	1.909	2.033
每股经营性现金流净额	2.89	3.23	2.43	4.23	4.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.98%	8.90%	10.63%	10.84%	10.80%
P/E	10.41	17.88	12.74	11.68	10.97
P/B	0.83	1.59	1.35	1.27	1.18

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	33,757	34,217	35,348	35,427	36,574	37,933
增长率		1.4%	3.3%	0.2%	3.2%	3.7%
主营业务成本	-24,741	-25,771	-24,666	-24,479	-24,994	-25,670
%销售收入	73.3%	75.3%	69.8%	69.1%	68.3%	67.7%
毛利	9,016	8,447	10,682	10,948	11,580	12,263
%销售收入	26.7%	24.7%	30.2%	30.9%	31.7%	32.3%
营业税金及附加	-745	-809	-847	-850	-805	-835
%销售收入	2.2%	2.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%
销售费用	-1,519	-1,500	-1,715	-1,541	-1,573	-1,745
%销售收入	4.5%	4.4%	4.9%	4.4%	4.3%	4.6%
管理费用	-1,819	-1,880	-2,224	-1,949	-2,012	-2,200
%销售收入	5.4%	5.5%	6.3%	5.5%	5.5%	5.8%
研发费用	-301	-239	-246	-177	-183	-190
%销售收入	0.9%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	4,631	4,019	5,650	6,431	7,008	7,294
%销售收入	13.7%	11.7%	16.0%	18.2%	19.2%	19.2%
财务费用	-699	-686	-834	-918	-855	-813
%销售收入	2.1%	2.0%	2.4%	2.6%	2.3%	2.1%
资产减值损失	-206	-172	-109	-102	-179	-192
公允价值变动收益	-36	11	-3	7	8	8
投资收益	59	80	32	50	50	80
%税前利润	1.4%	1.9%	0.6%	0.8%	0.8%	1.2%
营业利润	4,352	4,224	5,008	5,918	6,395	6,753
营业利润率	12.9%	12.3%	14.2%	16.7%	17.5%	17.8%
营业外收支	-25	-112	-57	-30	-50	-50
税前利润	4,326	4,112	4,950	5,888	6,345	6,703
利润率	12.8%	12.0%	14.0%	16.6%	17.3%	17.7%
所得税	-1,108	-1,158	-1,412	-1,649	-1,777	-1,877
所得税率	25.6%	28.2%	28.5%	28.0%	28.0%	28.0%
净利润	3,218	2,953	3,538	4,239	4,568	4,826
少数股东损益	456	537	685	600	600	600
归属于母公司的净利润	2,762	2,416	2,853	3,639	3,968	4,226
净利率	8.2%	7.1%	8.1%	10.3%	10.9%	11.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	3,218	2,953	3,538	4,239	4,568	4,826
少数股东损益	456	537	685	600	600	600
非现金支出	4,002	4,077	3,762	3,617	3,813	3,907
非经营收益	256	6	948	-1,778	388	316
营运资金变动	-1,205	-1,029	-1,533	-1,018	16	234
经营活动现金净流	6,271	6,008	6,715	5,060	8,786	9,282
资本开支	-4,629	-4,096	-2,054	-2,763	-2,480	-1,780
投资	-2,094	512	-6,953	7	8	8
其他	270	-88	256	50	50	80
投资活动现金净流	-6,454	-3,672	-8,751	-2,707	-2,422	-1,692
股权募资	221	446	0	36	0	0
债权募资	1,416	1,040	5,366	-1,635	-3,788	-2,332
其他	-2,589	-2,959	-2,609	-2,207	-2,233	-2,294
筹资活动现金净流	-952	-1,472	2,756	-3,806	-6,021	-4,626
现金净流量	-1,211	880	629	-1,453	342	2,964

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	5,849	6,809	8,535	6,798	6,942	9,767
应收款项	4,028	4,922	5,095	5,267	5,239	5,285
存货	3,463	3,058	3,530	3,353	3,424	3,516
其他流动资产	1,879	1,003	1,250	1,360	1,360	1,371
流动资产	15,220	15,792	18,410	16,779	16,964	19,938
%总资产	22.1%	22.7%	22.7%	21.5%	21.9%	25.4%
长期投资	1,593	1,604	1,826	1,826	1,826	1,826
固定资产	31,367	31,939	35,169	35,954	35,593	34,429
%总资产	45.6%	45.9%	43.4%	46.0%	46.0%	43.8%
无形资产	17,753	17,331	22,200	21,590	21,056	20,542
	53,581	53,721	62,663	61,389	60,434	58,700
%总资产	77.9%	77.3%	77.3%	78.5%	78.1%	74.6%
资产总计	68,800	69,513	81,073	78,168	77,398	78,638
短期借款	7,365	6,916	6,001	6,706	3,918	2,586
应付款项	9,767	9,431	9,981	9,974	9,911	10,323
其他流动负债	1,802	1,822	2,972	2,140	2,411	2,540
流动负债	18,934	18,169	18,954	18,820	16,240	15,449
长期贷款	8,623	9,599	13,215	12,215	11,215	10,215
其他长期负债	7,948	6,847	11,504	6,974	6,804	6,699
负债	35,505	34,615	43,674	38,010	34,259	32,364
普通股股东权益	28,933	30,291	32,061	34,220	36,601	39,137
其中：股本	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
未分配利润	24,703	26,018	27,209	29,392	31,773	34,309
少数股东权益	4,362	4,606	5,338	5,938	6,538	7,138
负债股东权益合计	68,800	69,513	81,073	78,168	77,398	78,638

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.329	1.162	1.372	1.750	1.909	2.033
每股净资产	13.917	14.570	15.422	16.460	17.605	18.825
每股经营现金净流	3.016	2.890	3.230	2.434	4.226	4.465
每股股利	0.530	0.460	0.550	0.700	0.764	0.813
回报率						
净资产收益率	9.55%	7.98%	8.90%	10.63%	10.84%	10.80%
总资产收益率	4.01%	3.48%	3.52%	4.66%	5.13%	5.37%
投入资本收益率	6.34%	5.25%	6.28%	7.20%	7.94%	8.16%
增长率						
主营业务收入增长率	10.79%	1.36%	3.31%	0.22%	3.24%	3.71%
EBIT 增长率	5.98%	-13.23%	40.59%	13.82%	8.98%	4.07%
净利润增长率	2.34%	-12.52%	18.09%	27.54%	9.05%	6.49%
总资产增长率	7.10%	1.04%	16.63%	-3.58%	-0.98%	1.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.7	27.9	31.9	35.0	35.0	35.0
存货周转天数	50.7	46.2	48.7	50.0	50.0	50.0
应付账款周转天数	119.4	110.3	117.7	120.0	116.0	117.9
固定资产周转天数	300.1	303.0	327.4	319.3	295.8	266.3
偿债能力						
净负债/股东权益	42.35%	34.73%	42.58%	43.24%	31.14%	17.89%
EBIT 利息保障倍数	6.6	5.9	6.8	7.0	8.2	9.0
资产负债率	51.61%	49.80%	53.87%	48.63%	44.26%	41.16%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	4	7	15	38
增持	0	1	1	2	2
中性	0	0	1	1	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.20	1.33	1.22	1.14

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究