华新建材（600801.SH）

2026年三季报点评：海外持续突破，成长兑现有望加速

优于大市

核心观点

Q3海外业务延续增长，资产处置增厚利润。2026年1-9月实现营收296.9亿元，同比+18.6%，归母净利润28.3亿元，同比+41.0%，扣非归母净利润27.1亿元，同比+40.2%，EPS为1.38元/股，并拟10派5元（含税）；其中Q3单季营收101.9亿元，同比+13.4%，Q1、Q2单季同比+24.4%/+19.2%，归母净利润11.1亿元，同比+23.7%，Q1、Q2单季同比+169.4%/+24.5%，扣非归母净利润10.1亿元，同比+16.6%，Q1、Q2单季同比+166.9%/+28.9%，Q3国内水泥整体量价承压背景下，收入利润同比逆势增长，预计主要仍受益于海外产能的稳步释放和业绩增长，同时Q3资产处置收益贡献1.63亿，主要与产能指标处置，上年同期0.16亿。

毛利率同环比改善凸显盈利韧性，现金流表现优异。2026年1-9月公司实现综合毛利率31.8%，同比+2.3pp，其中Q3单季度毛利率32.2%，同比+1.65pp，环比+0.03pp，Q3国内煤炭成本上涨背景下，单季度毛利率同比改善延续，环比仍略有增长，海外高盈利继续有效对冲国内压力，盈利韧性凸显。1-9月期间费用率13.0%，同比-0.35pp，Q3单季期间费用率13.9%，同比+1.2pp，环比+3.2pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.45/+0.21/+0.60/-0.01pp，财务费用率主要受汇兑损失增加影响。1-9月净利率12.3%，同比+2.2pp，Q3单季度净利率10.9%，同比+0.9pp，环比+0.7pp，扣除资产处置收益影响后同比-0.1pp，环比-1.3pp。1-9月实现经营性现金流净额49.1亿元，同比+52.2%；截至9月末，公司资产负债率52.9%，较6月末降低0.08pp。

巴西、印尼项目稳步推进，海外项目持续突破。截至2026H1，公司海外累计运营及在建产能已达4,120万吨，莫桑比克马托拉2000吨/日生产线和栋多3000吨/日生产线已于9月和10月分别点火投产，海外项目稳步推进，同时公告已于10月30日签署巴西水泥公司CSN收购项目排他性协议，并与10月30日股东会审议通过Holcim Philippines Inc股权收购议案，且已获得菲律宾竞争委员会批准。CSN水泥为巴西第二大水泥生产商，年产能约1700万吨，标志公司海外并购战略的又一重要进展，并有望与此前收购的骨料业务形成协同，进一步提升公司南美市场份额和竞争力。

风险提示：需求恢复不及预期；原材料价格上涨超预期；海外扩张不及预期

投资建议：海外持续突破，成长兑现有望加速，维持“优于大市”

公司作为国内水泥国际化布局先行者，海外布局持续领先，成长加速兑现，国内坚守基本盘，关注后续供给端变化带来格局改善和盈利修复。考虑海外扩张加速以及盈利韧性超预期，上调盈利预测，预计2026-2028年EPS为1.95/2.57/3.18元/股，对应PE为12.1/9.2/7.4X，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	34,217	35,348	40,126	47,302	52,787
(+/-%)	1.4%	3.3%	13.5%	17.9%	11.6%
净利润(百万元)	2416	2853	4047	5343	6618
(+/-%)	-12.5%	18.1%	41.8%	32.0%	23.9%
每股收益（元）	1.16	1.37	1.95	2.57	3.18
EBIT Margin	11.7%	16.0%	18.5%	20.1%	21.9%
净资产收益率（ROE）	8.0%	8.9%	11.7%	14.2%	15.9%
市盈率（PE）	20.3	17.2	12.1	9.2	7.4
EV/EBITDA	11.2	10.4	8.3	7.1	6.3
市净率（PB）	1.62	1.53	1.42	1.30	1.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·水泥

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.54元
总市值/流通市值	48940/48879百万元
52周最高价/最低价	26.44/14.88元
近3个月日均成交额	250.15百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《华新建材(600801.SH)-2026年中报点评：海外业务增长驱动，收入利润逆势增长》——2026-09-04

《华新水泥（600801.SH）-2025年三季报点评：收入同比逆势增长，海外成长持续兑现》——2025-10-29

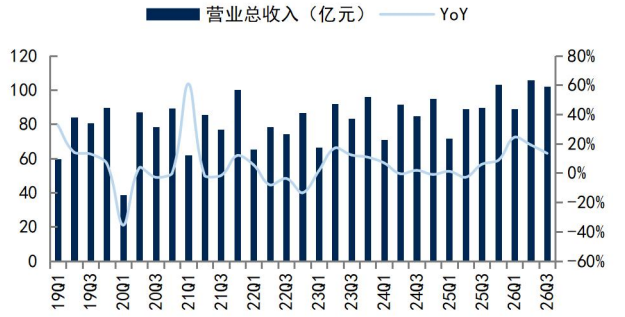
Q3 海外业务延续增长，资产处置增厚利润。2026 年 1-9 月实现营收 296.9 亿元，同比+18.6%，归母净利润 28.3 亿元，同比+41.0%，扣非归母净利润 27.1 亿元，同比+40.2%，EPS 为 1.38 元/股，并拟 10 派 5 元（含税），同比+47.1%；其中 Q3 单季营收 101.9 亿元，同比+13.4%，Q1、Q2 单季同比+24.4%/+19.2%，归母净利润 11.1 亿元，同比+23.7%，Q1、Q2 单季同比+169.4%/+24.5%，扣非归母净利润 10.1 亿元，同比+16.6%，Q1、Q2 单季同比+166.9%/+28.9%，Q3 国内水泥整体量价承压背景下，收入利润同比逆势增长，预计主要仍受益于海外产能的稳步释放和业绩增长，同时 Q3 资产处置收益贡献 1.63 亿，主要为产能指标处置，上年同期 0.16 亿。

图1：华新水泥营业收入及增速（单位：亿元、%）



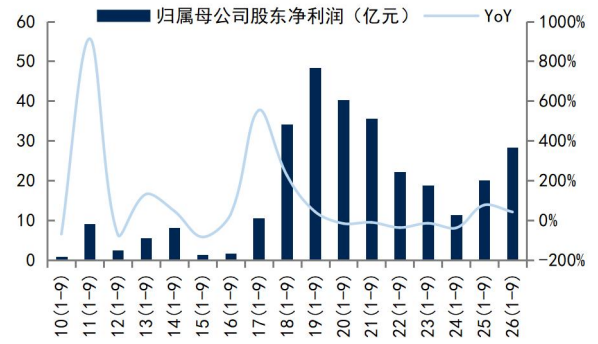
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华新水泥单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



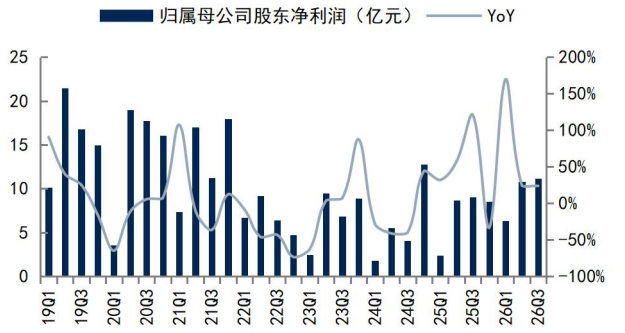
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华新水泥归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

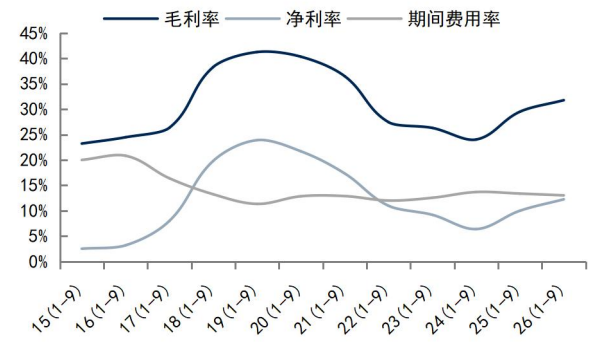
图4：华新水泥单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

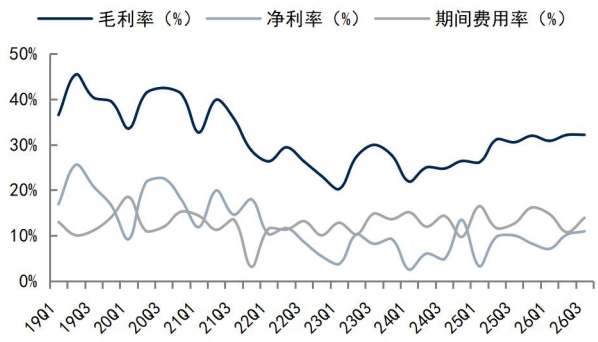
毛利率同环比改善凸显盈利韧性，现金流表现优异。2026 年 1-9 月公司实现综合毛利率 31.8%，同比+2.3pp，其中 Q3 单季度毛利率 32.2%，同比+1.65pp，环比+0.03pp，Q3 国内煤炭成本上涨背景下，单季度毛利率同比改善延续，环比仍略有增长，海外高盈利继续有效对冲国内压力，盈利韧性凸显。1-9 月期间费用率 13.0%，同比-0.35pp，Q3 单季期间费用率 13.9%，同比+1.2pp，环比+3.2pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.45/+0.21/+0.60/-0.01pp，财务费用率主要受汇兑损失增加影响。1-9 月净利率 12.3%，同比+2.2pp，Q3 单季度净利率 10.9%，同比+0.9pp，环比+0.7pp，扣除资产处置收益影响后同比-0.1pp，环比-1.3pp。1-9 月实现经营性现金流净额 49.1 亿元，同比+52.2%；截至 9 月末，公司资产负债率 52.9%，较 6 月末降低 0.08pp。

图5：华新水泥毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



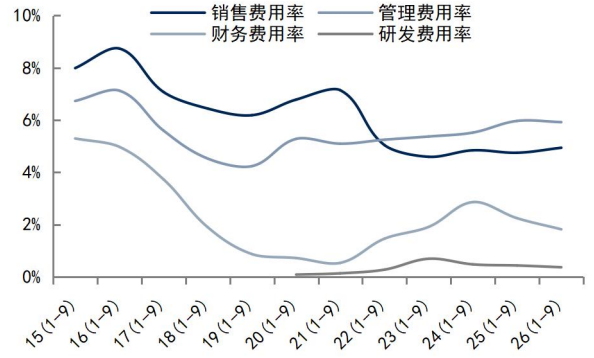
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：华新水泥单季度毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



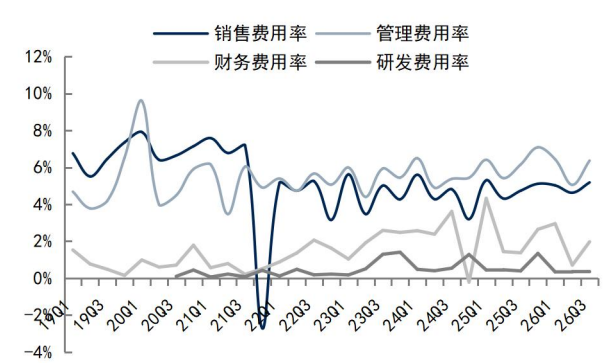
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：华新水泥期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：华新水泥单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：华新水泥经营性净现金流及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：华新水泥资产负债率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

巴西、印尼项目稳步推进，海外项目持续突破。截至 2026H1，公司海外累计运营及在建产能已达 4,120 万吨，莫桑比克马托拉 2000 吨/日生产线和栋多 3000 吨/日生产线已于 9 月和 10 月分别点火投产，海外项目稳步推进，同时公告已于 10 月 30 日签署巴西水泥公司 CSN 收购项目排他性协议，并与 10 月 30 日股东会审议

通过 Holcim Philippines Inc 股权收购议案，且已获得菲律宾竞争委员会批准。CSN 水泥为巴西第二大水泥生产商，年产能约 1700 万吨，标志公司海外并购战略的又一重要进展，并有望与此前收购的骨料业务形成协同，进一步提升公司南美市场份额和竞争力，交易对价 127 亿雷亚尔，折合人民币 159.68 亿元，协议约定排他期为 10 天，交易仍需签署正式收购协议。

投资建议：海外持续突破，成长兑现有望加速，维持“优于大市”评级。公司作为国内水泥国际化布局先行者，海外布局持续领先，成长加速兑现，国内坚守基本盘，关注后续供给端变化带来格局改善和盈利修复。考虑海外扩张加速以及盈利韧性超预期，上调盈利预测，预计 2026-2028 年 EPS 为 1.95/2.57/3.18 元/股（调整前 1.84/2.15/2.44 元/股），对应 PE 为 12.1/9.2/7.4X，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	6809	8535	9990	14258	18529
应收款项	4360	4572	5709	6595	7433
存货净额	3058	3530	4190	4746	5217
其他流动资产	1493	1732	1605	1892	2111
流动资产合计	**15792**	**18410**	**21546**	**27554**	**33359**
固定资产	31939	35169	36701	37599	37957
无形资产及其他	15080	16773	17102	17581	18233
投资性房地产	6117	10133	10133	10133	10133
长期股权投资	585	588	626	647	676
资产总计	**69513**	**81073**	**86107**	**93514**	**100358**
短期借款及交易性金融负债	6916	6001	7500	7875	8269
应付款项	8420	8822	8567	10200	10989
其他流动负债	2833	4131	4410	5177	5638
流动负债合计	**18169**	**18954**	**20477**	**23252**	**24895**
长期借款及应付债券	12045	18459	18459	18459	18459
其他长期负债	4401	6260	7398	8897	10215
长期负债合计	**16446**	**24719**	**25858**	**27356**	**28675**
负债合计	**34615**	**43674**	**46335**	**50608**	**53569**
少数股东权益	4606	5338	5283	5211	5122
股东权益	30291	32061	34490	37696	41666
负债和股东权益总计	**69513**	**81073**	**86107**	**93514**	**100358**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.16	1.37	1.95	2.57	3.18
每股红利	1.25	1.43	0.78	1.03	1.27
每股净资产	14.57	15.42	16.59	18.13	20.04
ROIC	6%	7%	9%	11%	14%
ROE	8%	9%	12%	14%	16%
毛利率	25%	30%	32%	34%	35%
EBIT Margin	12%	16%	18%	20%	22%
EBITDA Margin	22%	25%	29%	30%	31%
收入增长	1%	3%	14%	18%	12%
净利润增长率	-13%	18%	42%	32%	24%
资产负债率	56%	60%	60%	60%	58%
股息率	5.3%	6.1%	3.3%	4.4%	5.4%
P/E	20.3	17.2	12.1	9.2	7.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.2	10.4	8.3	7.1	6.3

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**34217**	**35348**	**40126**	**47302**	**52787**
营业成本	25771	24666	27260	31357	34060
营业税金及附加	809	847	923	1088	1214
销售费用	1500	1715	2006	2602	3062
管理费用	1880	2224	2356	2563	2677
研发费用	239	246	161	189	211
财务费用	686	834	994	958	933
投资收益	80	32	20	20	20
资产减值及公允价值变动	(70)	(33)	(30)	(30)	(30)
其他收入	642	(54)	139	111	89
营业利润	4224	5008	6716	8835	10919
营业外净收支	(112)	(57)	(100)	(100)	(100)
利润总额	**4112**	**4950**	**6616**	**8735**	**10819**
所得税费用	1158	1412	1654	2184	2705
少数股东损益	537	685	915	1208	1496
归属于母公司净利润	**2416**	**2853**	**4047**	**5343**	**6618**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2416	2853	4047	5343	6618
资产减值准备	(57)	(50)	4	1	0
折旧摊销	3469	3245	4091	4492	4796
公允价值变动损失	70	33	30	30	30
财务费用	686	834	994	958	933
营运资本变动	130	(1434)	(490)	2169	1040
其它	15	23	(58)	(73)	(90)
经营活动现金流	**6042**	**4670**	**7623**	**11962**	**12395**
资本开支	0	(5705)	(6000)	(5900)	(5835)
其它投资现金流	(70)	30	(10)	(10)	(6)
投资活动现金流	**(142)**	**(5678)**	**(6048)**	**(5931)**	**(5870)**
权益性融资	16	0	0	0	0
负债净变化	976	3616	0	0	0
支付股利、利息	(2606)	(2969)	(1619)	(2137)	(2647)
其它融资现金流	(1695)	1439	1499	375	394
融资活动现金流	**(4940)**	**2734**	**(120)**	**(1762)**	**(2253)**
现金净变动	**960**	**1726**	**1455**	**4268**	**4271**
货币资金的期初余额	5849	6809	8535	9990	14258
货币资金的期末余额	6809	8535	9990	14258	18529
企业自由现金流	0	145	3166	7888	8673
权益自由现金流	0	5200	3919	7544	8367

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032