建筑材料 报告日期：2026 年 11 月 16 日

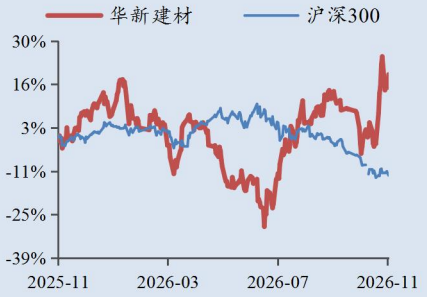
收购巴西第二大水泥企业，国际化布局再进一步

——华新建材（600801.SH）事件点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

	2026 年 11 月 13 日
当前价格（元）	26.21
52 周价格区间（元）	14.88-27.77
总市值（百万元）	54,490.48
流通市值（百万元）	35,165.90
总股本（万股）	207,899.56
流通股（万股）	134,169.76
近一月换手（%）	24.11

分析师：彭棋
执业证书编号：S0230523080002
邮箱：pengq@hlzq.com

相关阅读

《收入逆势增长，水泥+业务及海外收入支撑业绩—华新水泥（600801.SH）2024 年年报点评报告》2025.03.31

请认真阅读文后免责条款

事件：

2026 年 11 月 8 日，**华新建材**发布公告：华新建材拟收购巴西国家钢铁公司（CSN）持有的 CSN CIMENTOS 99.99%股权，交易标的为巴西第二大水泥生产商。

观点：

- **收购标的为巴西第二大水泥企业。**CSN CIMENTOS 为巴西第二大水泥生产商，拥有 7 家窑线工厂及 6 家粉磨站，水泥总产能达 1,700 万吨/年（约占 21%的市场份额），石灰石储量约 22 亿吨，产品主要服务巴西东北和东南两大关键市场，具备高于行业平均水平的产能、技术和运营表现。巴西是拉美区域最大的经济体，国土面积居世界第五位。2025 年国内生产总值达 2.28 万亿美元，全球排名第十一。巴西拥有丰富的自然资源，人口数量达 2.15 亿。巴西外商投资环境友好，具备巨大的经济发展潜力，是首个与中国建立全面战略伙伴关系的拉美国家。
- **全球化布局构筑差异化壁垒。**作为国内水泥产业国际化布局的先行者，依托多年跨越式发展，公司当前海外投产、在建水泥项目年总产能突破 4000 万吨，为海外产能规模领先的中资水泥企业；同时在国内头部水泥企业中，境外营收、境外利润规模均位居首位。全球化多点分散布局的特色优势，在国内水泥行业周期下行阶段进一步凸显差异化竞争壁垒。
- **盈利预测及投资评级：**公司依托全球化布局优势业绩逆势增长，2026 年前三季度实现营业收入 296.9 亿元，同比增长 18.60%；实现归母净利润 28.26 亿元，同比增长 41.05%。公司积极进行国际化布局，有望带动公司盈利能力改善，产能释放也有望带动收入利润规模增长，据此我们上调公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 414.62 亿元（前值为 382.29 亿元）、484.47 亿元（前值为 402.59 亿元）、521.18 亿元，归母净利润 39.31 亿元（前值为 30.16 亿元）、60.90 亿元（前值为 32.55 亿元）、72.65 亿元，当前股价对应 PE 分别为 13.9、8.9、7.5 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观环境出现不利变化；水泥需求不及预期；水泥价格上涨不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅变化；收购进度不及预期等。

➢ 盈利预测简表

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	34,217	35,348	41,462	48,447	52,118
增长率（%）	1.36	3.31	17.30	16.85	7.58
归母净利润（百万元）	2,416	2,853	3,931	6,090	7,265
增长率（%）	-12.52	18.09	37.77	54.93	19.28
ROE（%）	8.46	9.46	11.65	15.43	15.66
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.16	1.37	1.89	2.93	3.49
市盈率（P/E）	10.4	17.9	13.9	8.9	7.5
市净率（P/B）	0.9	1.4	1.5	1.3	1.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	15,792	18,410	24,596	27,082	35,027
现金	6,809	8,535	12,313	14,024	21,112
应收票据及应收账款	3,172	3,822	4,382	5,204	5,108
其他应收款	1,238	784	781	1,048	919
预付账款	315	383	1,098	632	1,229
存货	3,058	3,530	4,597	4,742	5,271
其他流动资产	1,200	1,356	1,426	1,431	1,387
非流动资产	53,721	62,663	63,062	63,118	61,251
长期股权投资	585	588	605	629	654
固定资产	28,408	31,711	31,629	31,997	31,133
无形资产	15,141	16,826	16,045	15,262	14,475
其他非流动资产	9,587	13,537	14,784	15,230	14,989
资产总计	69,513	81,073	87,658	90,200	96,278
流动负债	18,169	18,954	20,954	20,232	22,191
短期借款	297	569	569	569	569
应付票据及应付账款	8,420	8,822	11,061	10,156	11,893
其他流动负债	9,452	9,564	9,324	9,507	9,729
非流动负债	16,446	24,719	24,868	21,016	16,564
长期借款	12,045	18,459	18,607	14,756	10,304
其他非流动负债	4,401	6,260	6,260	6,260	6,260
负债合计	34,615	43,674	45,822	41,248	38,755
少数股东权益	4,606	5,338	6,281	7,743	9,486
股本	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
资本公积	1,580	1,584	1,584	1,584	1,584
留存收益	27,130	28,321	32,449	38,845	46,475
归属母公司股东权益	30,291	32,061	35,556	41,209	48,038
负债和股东权益	69,513	81,073	87,658	90,200	96,278

现金流量表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,977	6,694	8,735	10,073	14,345
净利润	2,953	3,538	4,874	7,552	9,008
折旧摊销	3,587	3,354	3,353	3,560	3,748
财务费用	686	834	840	795	709
投资损失	-80	-32	-47	-55	-53
营运资金变动	-1,029	-1,533	315	-1,834	867
其他经营现金流	-141	533	-601	55	66
投资活动现金流	-3,672	-8,751	-3,047	-3,479	-1,759
资本支出	4,535	2,620	3,371	3,591	1,857
长期投资	614	-1,191	-16	-24	-25
其他投资现金流	249	-4,940	341	137	123
筹资活动现金流	-1,472	2,756	-1,909	-4,884	-5,498
短期借款	-348	272	0	0	0
长期借款	-543	6,415	148	-3,852	-4,452
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-6	4	0	0	0
其他筹资现金流	-576	-3,934	-2,057	-1,032	-1,046
现金净增加额	849	608	3,779	1,711	7,088

利润表（百万元）					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	34,217	35,348	41,462	48,447	52,118
营业成本	25,771	24,666	28,444	30,352	31,543
税金及附加	809	847	922	1,113	1,209
销售费用	1,500	1,715	2,012	2,351	2,529
管理费用	1,880	2,224	2,608	3,048	3,279
研发费用	239	246	264	354	360
财务费用	686	834	840	795	709
资产和信用减值损失	-172	-109	-58	-137	-135
其他收益	223	186	204	195	199
公允价值变动收益	11	-3	-2	-8	-0
投资净收益	80	32	47	55	53
资产处置收益	750	85	314	90	70
营业利润	4,224	5,008	6,877	10,629	12,676
营业外收入	30	18	38	37	31
营业外支出	142	75	95	100	103
利润总额	4,112	4,950	6,820	10,566	12,603
所得税	1,158	1,412	1,946	3,014	3,596
净利润	2,953	3,538	4,874	7,552	9,008
少数股东损益	537	685	943	1,461	1,743
归属母公司净利润	2,416	2,853	3,931	6,090	7,265
EBITDA	8,686	9,302	11,200	15,139	17,296
EPS（元）	1.16	1.37	1.89	2.93	3.49

主要财务比率					
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	1.36	3.31	17.30	16.85	7.58
营业利润同比增速(%)	-2.93	18.56	37.33	54.56	19.26
归属于母公司净利润同比增速(%)	-12.52	18.09	37.77	54.93	19.28
获利能力					
毛利率(%)	24.69	30.22	31.40	37.35	39.48
净利率(%)	8.63	10.01	11.76	15.59	17.28
ROE(%)	8.46	9.46	11.65	15.43	15.66
ROIC(%)	7.25	7.33	9.21	13.16	14.81
偿债能力					
资产负债率(%)	49.80	53.87	52.27	45.73	40.25
净负债比率(%)	38.39	46.59	31.11	15.63	-6.59
流动比率	0.87	0.97	1.17	1.34	1.58
速动比率	0.65	0.72	0.86	1.03	1.25
营运能力					
总资产周转率	0.49	0.47	0.49	0.54	0.56
应收账款周转率	13.09	11.45	17.28	15.09	14.23
应付账款周转率	3.31	3.10	3.09	3.14	3.16
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.37	1.89	2.93	3.49
每股经营现金流(最新摊薄)	2.88	3.22	4.20	4.85	6.90
每股净资产(最新摊薄)	14.57	15.42	17.10	19.82	23.11
估值比率					
P/E	10.4	17.9	13.9	8.9	7.5
P/B	0.9	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.34	8.30	6.59	4.62	3.48

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 6-12 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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

华龙证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、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的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000	邮编：518046
	电话：0931-4635761		