仅供内部参考，请勿外传！

华新建材（600801.SH）

优于大市

2026年中报点评：海外业务增长驱动，收入利润逆势增长

核心观点

海外业务增长驱动，收入利润逆势增长。2026H1年公司实现营收195.0亿元，同比+21.5%，归母净利润17.1亿元，同比+55.2%，扣非归母净利润17.0亿元，同比+59.3%，EPS为0.83元/股，收入利润逆势增长，国内市场延续总体下降趋势，海外业务成为业绩增长核心贡献，其中HBM NIGERIA PLC实现收入33.7亿元，净利润10.0亿元，尼日利亚项目贡献明显。Q2单季度实现营收105.9亿元，同比+19.2%，归母净利润10.83亿元，同比+24.5%，扣非归母净利润10.75亿元，同比+28.9%。

国内一体协同降本增效，海外水泥量价齐升。海外发展稳步突破，成为业绩核心增长引擎，公司海外累计运营及在建产能已达4,120万吨，2026H1海外收入90.1亿元，同比+103.6%，综合毛利率31.6%，同比+2.6pp，境内/境外分部毛利率19.1%/46.4%，同比-5.4/+4.2pp。具体产品业务看：1）水泥业务收入129.8亿元，同比+41.9%，其中国内/海外收入44.4/85.4亿元，同比-11.6%/+106.9%，水泥熟料销量3478.7万吨，其中国内/海外销量2161.2/1317.5万吨，同比+11.7%/+57.1%，测算国内/海外水泥熟料吨收入205/648元/吨，同比-20.9%/+31.7%，吨成本同比-9.4%/+13.1%，国内水泥量增价跌，优化成本稳定基本盘，海外量价齐升推动毛利率同比+4.4pp至34.6%；2）非水泥业务收入65.2亿元，同比-5.5%，其中混凝土/骨料收入29.7/28.1亿元，同比-14.1%/+1.8%，混凝土/骨料销量同比-8.1%/+13.5%，毛利率16.1%/38.3%，同比+3.0/-9.6pp。

经营现金流持续改善，负债率处于健康水平。受益盈利增长，现金流同步改善，经营性净现金流26.9亿元，同比+65.9%，同时受并购支出减少影响，投资性净现金流13.6亿元，同比-36.7%。截至2026H1末在建工程46.3亿元，同比+14.3%，主要为海外产线升级改造投资增加，报告期已完成菲律宾Holcim Philippines Inc股权收购前期工作，恢复莫桑比克马托拉2000吨/日生产线设施，预计8月底投产，栋多3000吨/日生产线加快建设，预计Q3投产，尼日利亚Sagamu及Ashaka3×5000吨/日水泥熟料生产线按建设计划推进，年底进入调试阶段，进一步巩固海外发展格局。截至2026H1末资产负债率、带息负债率51.6%/58.1%，同比+2.4/-2.2pp，总体处于健康水平。

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：深耕全球化布局，海外成长持续兑现，维持“优于大市”评级

公司作为国内水泥国际化布局的先行者，海外成长持续兑现，国内坚守基本盘，聚焦一体化协同极致降本增效，反内卷持续推进有望带来的供给端优化和盈利修复。预计2026-2028年EPS为1.84/2.15/2.44元/股，对应PE为12.7/10.8/9.6X，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	41,173	44,302	46,878
(+/-%)	1.4%	3.3%	16.5%	7.6%	5.8%
净利润(百万元)	2416	2853	3821	4476	5072
(+/-%)	-12.5%	18.1%	33.9%	17.2%	13.3%
每股收益（元）	1.16	1.37	1.84	2.15	2.44
EBIT Margin	11.7%	16.0%	17.6%	18.7%	19.7%
净资产收益率（ROE）	8.0%	8.9%	11.1%	12.1%	12.7%
市盈率（PE）	20.1	17.0	12.7	10.8	9.6
EV/EBITDA	11.1	10.4	8.4	7.7	7.2
市净率（PB）	1.60	1.51	1.41	1.31	1.21

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	23.89元
总市值/流通市值	49667/49606百万元
52周最高价/最低价	26.44/14.88元
近3个月日均成交额	333.44百万元

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

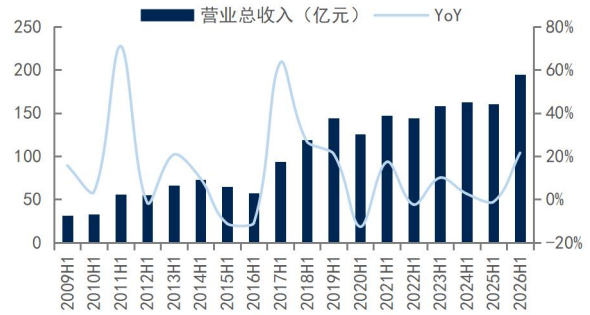
《华新水泥（600801.SH）-2025年三季报点评：收入同比逆势增长，海外成长持续兑现》——2025-10-29

《华新水泥（600801.SH）-2024年三季报点评：国内水泥仍有拖累，关注复价带来的盈利改善》——2024-10-30

仅供内部参考，请勿外传！

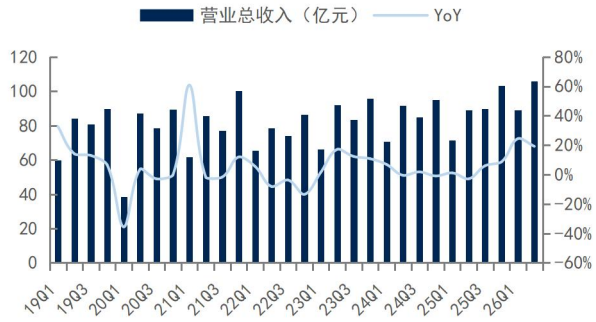
海外业务增长驱动，收入利润逆势增长。2026H1 年公司实现营收 195.0 亿元，同比+21.5%，归母净利润 17.1 亿元，同比+55.2%，扣非归母净利润 17.0 亿元，同比+59.3%，EPS 为 0.83 元/股，收入利润逆势增长，国内市场延续总体下降趋势，海外业务成为业绩增长核心贡献，其中 HBM NIGERIA PLC 实现收入 33.7 亿元，净利润 10.0 亿元，尼日利亚项目贡献明显。Q2 单季度实现营收 105.9 亿元，同比+19.2%，归母净利润 10.83 亿元，同比+24.5%，扣非归母净利润 10.75 亿元，同比+28.9%。

图1：华新建材营业收入及增速



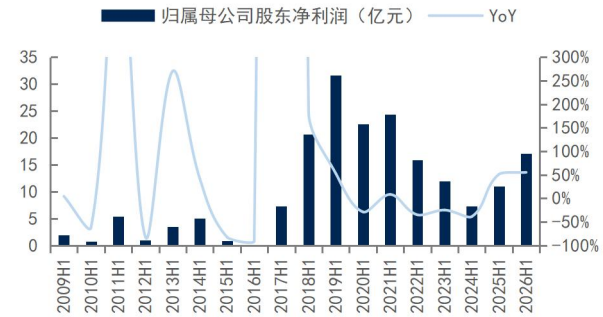
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：华新建材单季度营业收入及增速



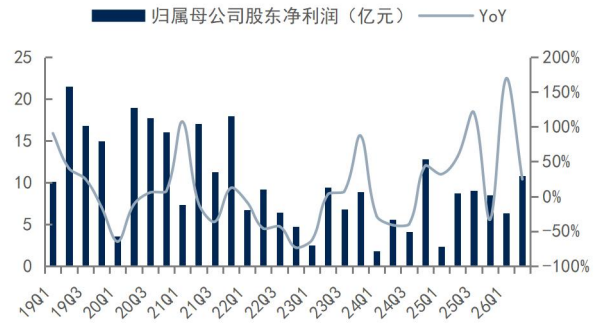
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：华新建材归母净利润及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理（10H1=+603.4%，17H1=+8954%）

图4：华新建材单季度归母净利润及增速

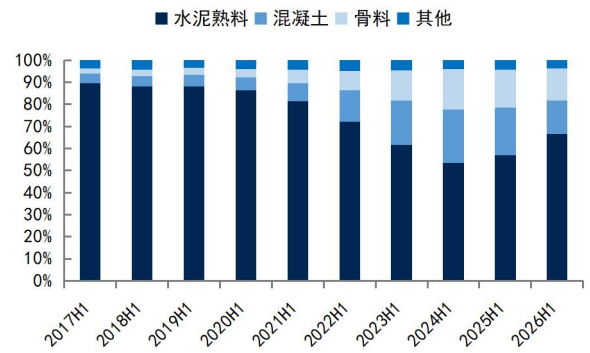


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

国内一体协同降本增效，海外水泥量价齐升。海外发展稳步突破，成为业绩核心增长引擎，公司海外累计运营及在建产能已达 4,120 万吨，2026H1 海外收入 90.1 亿元，同比+103.6%，综合毛利率 31.6%，同比+2.6pp，境内/境外分部毛利率 19.1%/46.4%，同比-5.4/+4.2pp。具体产品业务看：1）水泥业务收入 129.8 亿元，同比+41.9%，其中国内/海外收入 44.4/85.4 亿元，同比-11.6%/+106.9%，水泥熟料销量 3478.7 万吨，其中国内/海外销量 2161.2/1317.5 万吨，同比+11.7%/+57.1%，测算国内/海外水泥熟料吨收入 205/648 元/吨，同比-20.9%/+31.7%，吨成本同比-9.4%/+13.1%，国内水泥量增价跌，优化成本稳定基本盘，海外量价齐升推动毛利率同比+4.4pp 至 34.6%；2）非水泥业务收入 65.2 亿元，同比-5.5%，其中混凝土/骨料收入 29.7/28.1 亿元，同比-14.1%/+1.8%，混凝土/骨料销量同比-8.1%/+13.5%，毛利率 16.1%/38.3%，同比+3.0/-9.6pp。

仅供内部参考，请勿外传！

图5：华新建材分产品收入结构（单位：%）



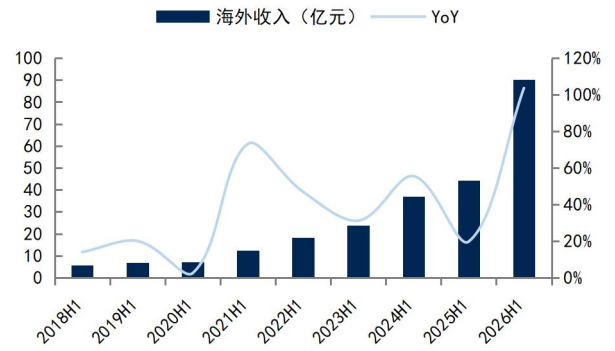
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：华新建材分地区收入结构（单位：%）



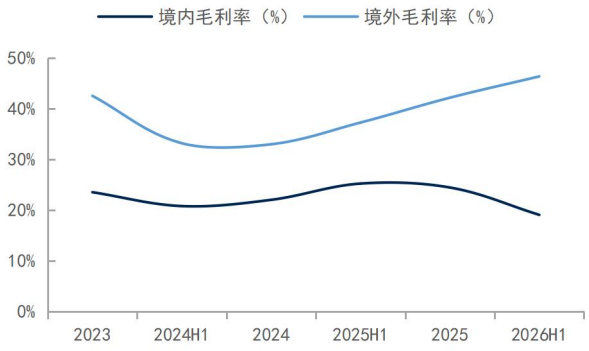
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：华新建材海外业务收入及增速（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8：华新建材分地区毛利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：华新建材水泥熟料销量及增速（单位：万吨、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：华新建材水泥熟料收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

仅供内部参考，请勿外传！

图11：华新建材骨料销量及增速（单位：万吨、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图12：华新建材骨料业务收入及增速（单位：亿元、%）



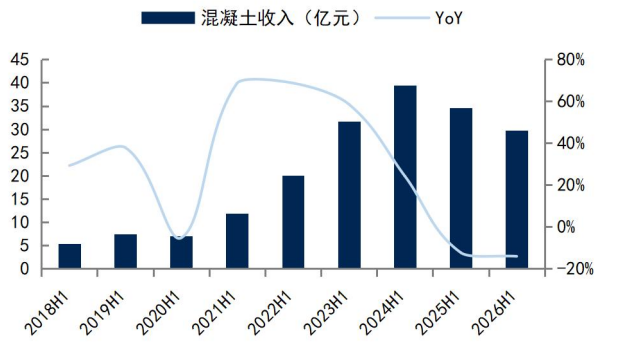
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图13：华新建材混凝土销量及增速（单位：万方、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图14：华新建材混凝土业务收入及增速（单位：亿元、%）



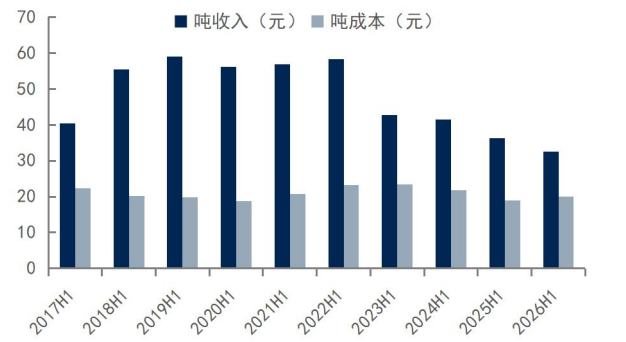
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图15：华新建材水泥熟料吨收入和吨成本（单位：元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图16：华新建材骨料吨收入、吨成本（单位：元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

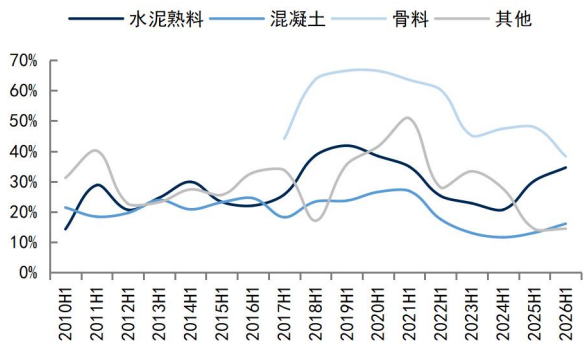
仅供内部参考，请勿外传！

图17：华新建材商混单方收入、吨成本（单位：元）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图18：华新建材各业务毛利率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流持续改善，负债率处于健康水平。受益盈利增长，现金流同步改善，实现经营性净现金流 26.9 亿元，同比+65.9%，同时受并购支出减少影响，投资性净现金流 13.6 亿元，同比-36.7%，截至 2026H1 末在建工程 46.3 亿元，同比+14.3%，主要为海外产线升级改造投资增加，报告期已完成菲律宾 Holcim Philippines Inc 股权收购的前期工作，恢复莫桑比克马托拉 2,000 吨/日生产线设施，预计 8 月底投产，栋多 3,000 吨/日生产线加快建设，预计三季度投产，尼日利亚 Sagamu 及 Ashaka 3×5000 吨/日水泥熟料生产线按建设计划推进，两个项目年底具备进入调试阶段，将进一步支撑巩固海外发展格局。截至 2026H1 末资产负债率、带息负债率为 51.6%/58.1%，同比+2.4/-2.2pp，总体处于健康水平。

图19：华新建材经营性净现金流及增速（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20：华新建材投资性净现金流及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



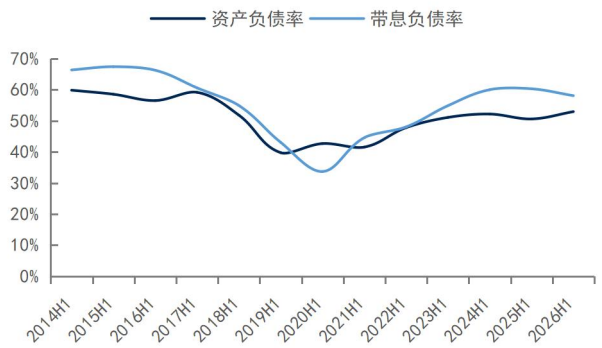
仅供内部参考，请勿外传！

图21：华新建材在建工程及增速（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22：华新建材资产负债率、带息负债率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：深耕全球化布局，海外成长持续兑现，维持“优于大市”评级。公司作为国内水泥国际化布局的先行者，海外成长持续兑现，国内坚守基本盘，聚焦一体化协同极致降本增效，反内卷持续推进有望带来的供给端优化和盈利修复。预计 2026-2028 年 EPS 为 1.84/2.15/2.44 元/股，对应 PE 为 12.7/10.8/9.6X，维持“优于大市”评级。

仅供内部参考，请勿外传！

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	10040	13590	16914
应收款项	4360	4572	5858	6177	6601
存货净额	3058	3530	4386	4514	4713
其他流动资产	1493	1732	1647	1772	1875
流动资产合计	**15792**	**18410**	**21982**	**26116**	**30172**
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**	**86544**	**92076**	**97171**
短期借款及交易性金融负债	6916	6001	7500	7875	8269
应付款项	8420	8822	8967	9700	9927
其他流动负债	2833	4131	4579	4879	5059
流动负债合计	**18169**	**18954**	**21046**	**22454**	**23255**
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**	**46904**	**49810**	**51930**
少数股东权益	4606	5338	5286	5226	5158
股东权益	30291	32061	34354	37040	40083
负债和股东权益总计	**69513**	**81073**	**86544**	**92076**	**97171**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.16	1.37	1.84	2.15	2.44
每股红利	1.25	1.43	0.74	0.86	0.98
每股净资产	14.57	15.42	16.52	17.82	19.28
ROIC	6%	7%	9%	10%	11%
ROE	8%	9%	11%	12%	13%
毛利率	25%	30%	31%	32%	33%
EBIT Margin	12%	16%	18%	19%	20%
EBITDA Margin	22%	25%	28%	29%	30%
收入增长	1%	3%	16%	8%	6%
净利润增长率	-13%	18%	34%	17%	13%
资产负债率	56%	60%	60%	60%	59%
股息率	5.4%	6.1%	3.1%	3.7%	4.2%
P/E	20.1	17.0	12.7	10.8	9.6
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.1	10.4	8.4	7.7	7.2

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**34217**	**35348**	**41173**	**44302**	**46878**
营业成本	25771	24666	28394	30024	31188
营业税金及附加	809	847	947	1019	1078
销售费用	1500	1715	1976	2437	2719
管理费用	1880	2224	2318	2222	2312
研发费用	239	246	288	310	328
财务费用	686	834	994	962	950
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)	(188)	(210)	(228)
营业利润	4224	5008	6347	7418	8392
营业外净收支	(112)	(57)	(100)	(100)	(100)
利润总额	**4112**	**4950**	**6247**	**7318**	**8292**
所得税费用	1158	1412	1562	1830	2073
少数股东损益	537	685	864	1012	1147
归属于母公司净利润	**2416**	**2853**	**3821**	**4476**	**5072**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2416	2853	3821	4476	5072
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	962	950
营运资本变动	130	(1434)	(307)	1959	1000
其它	15	23	(55)	(61)	(69)
经营活动现金流	**6042**	**4670**	**7583**	**10897**	**10829**
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)	(1528)	(1791)	(2029)
其它融资现金流	(1695)	1439	1499	375	394
融资活动现金流	**(4940)**	**2734**	**(30)**	**(1416)**	**(1635)**
现金净变动	**960**	**1726**	**1505**	**3550**	**3324**
货币资金的期初余额	5849	6809	8535	10040	13590
货币资金的期末余额	6809	8535	10040	13590	16914
企业自由现金流	0	145	3222	6769	6900
权益自由现金流	0	5200	3975	6422	6581

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

仅供内部参考，请勿外传！

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。

仅供内部参考，请勿外传！

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