

评级变动报告

华新建材 600801.SH



结合公司国内外业务所处行业供需情况及公司海外布局进展，我们对公司2026-2028年营收、盈利能力进行调整，并小幅上调估值，核心原因如下：

海外水泥及熟料业务量价共振：销量端，公司并购与新建产线陆续落地，叠加非洲等核心区域城镇化、基建需求旺盛，市场份额稳步提升；单价端，海外市场供需偏紧，成本传导顺畅，支撑产品价格高位。

盈利结构分化调整利润预期：我们对公司2026-2028年归母净利润预测进行结构性调整，下调骨料毛利率，上调海外水泥及熟料毛利率。国内骨料市场供给充裕、竞争仍存，盈利承压；海外业务则受益于需求支撑、较强定价能力及规模效应，毛利率持续改善，成为盈利核心驱动力。

核心评级星级同步上调：公司护城河评级由3.5星上调至4星。公司依托海外产能集群、本地化渠道及成熟运营体系，构建起行业稀缺的竞争壁垒，海外业务转向规模化协同发展，业绩增长的持续性提升。

整体来看，公司国内业务短期或有波动，但中长期来看其海外成长逻辑持续兑现、核心壁垒不断夯实。综合远期空间测算，我们略微上调公司估值。

公司基本信息



华新建材（原名华新水泥）始创于1907年，被誉为“中国水泥工业的摇篮”，于1994年上市，股权结构多元，为外资及国资股东背景，当前业务范围覆盖国内17个省/市/自治区和海外20个国家，拥有300余家分子公司，涉足水泥、骨料、混凝土、环保处置、装备制造及工程、新型建筑材料等多领域，成功从单一的水泥生厂商转型为全产业链一体化发展的全球化建材集团。

公司深度评级

所属行业	能源及材料	成长空间	★★★★☆	DDM估值：价值	509.90亿(较上期+10.24%)
当前股价	18.77元	盈利趋势	★★★★☆	状态	偏低估(上行空间+31%)
总市值	390.23亿	产业格局	★★★★☆		
PE-TTM	12.01	护城河	★★★★★↑	动态估值：价值	512.02亿(较上期+14.30%)
PB-MRQ	1.19			状态	偏低估(上行空间+31%)

公司盈利预测

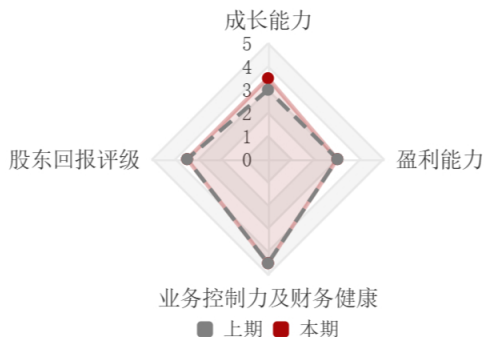
华新建材	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	337.6	342.2	353.5	387.8	415.1	432.8	450.9	467.9
归母净利润(亿)	27.6	24.2	28.5	35.8	41.7	46.1	48.3	50.0
归母净利润增速(%)	2.3	-12.5	18.1	25.3	16.6	10.5	4.7	3.6
经营性净利润(亿)	32.2	28.9	35.0	42.3	49.7	55.1	57.8	60.0
经营性净利润增速(%)	6.4	-10.2	20.9	21.1	17.3	10.9	4.9	3.7
经营性归母净利润(亿)	27.6	23.7	28.2	34.1	40.1	44.4	46.6	48.4
经营性归母净利润增速(%)	2.3	-14.4	19.2	21.1	17.3	10.9	4.9	3.7

资料来源：壹评级

量化评级变动分析

经营绩效评级

经营绩效变动趋势图



数据来源：壹评级整理

本期数据截取时间：2026-03-31

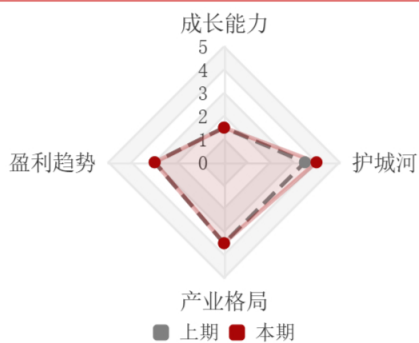
成长能力提升0.5星级：上期星级3.0星，本期星级3.5星。

华新建材的成长星级从3星上调至3.5星，核心逻辑是海外业务已成为公司的增长引擎，成长空间与持续性显著提升。公司前期在非洲多国的产能布局进入集中释放期，并购整合与新建产线陆续达产，产能规模实现跨越式增长。核心布局区域城镇化、工业化进程加速推进，基建与住宅需求长期旺盛，为海外业务提供了广阔的增长空间。同时公司本地化运营能力持续成熟，市场份额稳步提升，海外业务从单点突破转向区域协同发展，增长的稳定性与可预见性大幅增强，带动公司整体成长属性显著改善。

深度评级变动分析

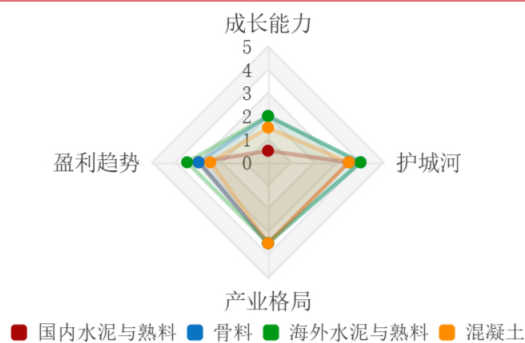
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-12

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-06-12

护城河提升0.5星级：上期星级3.5星，本期星级4.0星。

我们将华新建材的护城河评级从3.5星上调至4星，核心因素是海外业务已构建起难以短期复制的系统性竞争壁垒。公司凭借先发优势完成非洲核心市场的产能与渠道深度布局，形成覆盖多国的产能集群与本地化销售网络，建立了成熟的跨区域运营管理体系。其布局区域多呈现寡头格局，行业进入门槛高，新竞争者难以快速切入。同时公司积累了丰富的海外项目建设、供应链管理与本地化运营经验，成本控制与盈利稳定性领先，海外业务的护城河持续加深，整体抗风险能力与长期竞争力提升。

估值评级

DDM估值上升+10.24%：上期 462.55亿，本期 509.90亿。动态估值上升+14.30%：上期 447.95亿，本期 512.02亿。

我们对公司2026-2028年收入及归母净利润预测进行了调整，主要基于对公司海外水泥及熟料业务的重新评估。

我们对公司2026-2028年收入预测上调，主要基于对公司海外水泥及熟料业务销量增长预期、非洲等核心市场需求、公司产能扩张落地及价格短期内高位运行的判断，对公司海外水泥及熟料业务进行了调整。

海外水泥及熟料销量：我们对2026-2028年海外水泥及熟料销量预测进行上调，核心依据是海外产能扩张与区域需求高景气。公司海外并购、技改及新建产线陆续落地，非洲等区域基建需求旺盛，叠加本地化运营优势，市场份额稳步提升，销量有望持续快速增长。

海外水泥及熟料单价：我们对2026-2028年海外水泥及熟料单价预测进行上调，核心依据是海外核心市场供需相对偏紧、竞争格局相对稳固及成本传导顺畅。短期来看，非洲等市场产能扩张慢于需求，且布局区域集中度高，成本上涨可顺畅传导，支撑价格高位运行。

我们对公司2026-2028年归母净利润预测做出调整，其中主要系对公司海外水泥及熟料、骨料业务毛利率进行了相应调整。

骨料业务毛利率：我们下调了短期骨料业务的毛利率预期。国内骨料供给充裕、竞争仍存，产品价格承压；下游议价能力提升，叠加成本刚性上涨，行业盈利空间受挤压，故而下调短期内该业务毛利率。

海外水泥及熟料毛利率：我们上调了近三年海外水泥及熟料业务毛利率，成为后续两年利润回升的核心驱动力。海外需求旺盛、供需偏紧，竞争格局相对稳固、定价能力强，叠加产能释放带动公司规模效应显现，成本持续下降，共同推动毛利率改善，因此上调短期内该业务毛利率预期。

我们对公司的DDM估值进行上调，核心原因是上调了公司海外业务远期发展空间，长周期营收预期改善，带动整体估值中枢上移。

我们上调公司海外业务远期营业收入预期。从长期视角来看，公司海外布局版图持续扩张，深耕的非洲等区域城镇化、工业化进程将长期推进，基建、民生工程与住宅建设带来持续性建材需求，市场增长空间充足。同时公司稳步推进海外产能落地与区域渠道深耕，市场渗透率有望持续提升，业务辐射范围不断拓宽。多重因素支撑公司长期营收规模稳步扩容，远期收入天花板略有抬升。

盈利预测

核心假设及逻辑

公司的主要业务为水泥及熟料，骨料，混凝土及其他业务，我们对该业务进行盈利预测并估值，其预测核心假设及逻辑如下：

水泥及熟料：

国内：

收入假设：

1) 销量：我们预期下游基建投资维持中低增速，地产需求随政策修复降幅收窄，国内水泥需求预计将延续下滑趋势，降幅逐年收窄，公司市占率提升，假设2026-2030年国内水泥及熟料销量同比增速分别为-4%/-3%/0%/+1%/+1%；

2) 价格：政策上“反内卷”持续推进，我们预期后续水泥熟料价格有望缓慢修复，但短期内仍处低位，综合来看，国内水泥及熟料业务的整体营业收入未来五年复合增速在0%~5%之间。

盈利能力假设：公司有一定成本优势，叠加政策指导供给端边际向好，预计吨毛利有所修复，毛利率回至中枢水平。

海外：

收入假设：

1) 销量：短期看，公司已完成尼日利亚股权交割，有望显著拉动公司海外销量增长，而从中长期来看，公司锚定5000万吨海外产能目标，国际化战略持续推进，因此我们预期公司海外销量将延续高增态势；

2) 价格：短期海外水泥价格仍在高位，考虑随着公司海外布局国家增多以及潜在新进入者加入竞争，我们保守认为公司海外水泥业务价格趋势向下，整体营业收入未来五年复合增速在5%~10%区间。

盈利能力假设：公司吨成本相对稳定，吨毛利或先随水泥售价向下而下降，后续预计随价格和成本企稳而维持相对稳定。

骨料：

收入假设：我们依据公司未来产能指引及产能利用率假设公司骨料销量，预计未来销量持续增长；价格端国内受近几年市场竞争有所加剧延续，预期短期内价格承压，未来五年业务营业收入复合增速在5%~10%区间；

盈利能力假设：依托规模效应与较低的拿矿成本，预期公司骨料业务的成本将维持相对稳定，但短期内受产品价格下滑影响，或导致毛利率有所走低，后续维持在相对稳定位置。

混凝土：

收入假设：公司混凝土业务主要配套水泥业务，需求趋势较为一致，预计后续国内需求维持相对稳定，海外销量有望提升，价格方面近几年已降至低位，我们预期后续维持在较为稳定水平，综合来看，未来五年业务营业收入复合增速在5%~10%之间；

盈利能力假设：公司一体化协同较好，上游水泥及骨料布局对其混凝土业务有一定成本优势，预期毛利率后续维持稳定水平。

公司整体业绩预测

华新建材	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	337.6	342.2	353.5	387.8	415.1	432.8	450.9	467.9
归母净利润(亿)	27.6	24.2	28.5	35.8	41.7	46.1	48.3	50.0
归母净利润增速(%)	2.3	-12.5	18.1	25.3	16.6	10.5	4.7	3.6
经营性净利润(亿)	32.2	28.9	35.0	42.3	49.7	55.1	57.8	60.0
经营性净利润增速(%)	6.4	-10.2	20.9	21.1	17.3	10.9	4.9	3.7
经营性归母净利润(亿)	27.6	23.7	28.2	34.1	40.1	44.4	46.6	48.4
经营性归母净利润增速(%)	2.3	-14.4	19.2	21.1	17.3	10.9	4.9	3.7

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

国内水泥与熟料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	137.9	108.1	94.8	94.0	96.1	97.0	98.6	100.6
收入增速(%)	-15.7	-21.6	-12.3	-0.8	2.2	1.0	1.6	2.0
经营性净利润(亿)	8.7	5.6	3.2	5.3	8.1	10.6	11.7	12.6
经营性净利率(%)	6.3	5.2	3.4	5.7	8.4	10.9	11.9	12.5
经营性净利润增速(%)	-25.9	-35.5	-42.4	64.8	52.9	30.2	11.0	7.0
骨料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	53.6	56.4	54.8	58.0	63.5	67.6	71.3	74.5
收入增速(%)	75.0	5.2	-2.8	5.8	9.5	6.5	5.5	4.5
经营性净利润(亿)	9.3	10.0	8.0	9.1	11.0	13.1	13.7	14.2
经营性净利率(%)	17.3	17.6	14.6	15.7	17.4	19.4	19.2	19.0
经营性净利润增速(%)	39.5	7.3	-19.4	13.4	21.3	18.6	4.6	3.5
海外水泥与熟料	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	54.9	80.4	118.0	141.6	154.8	161.7	169.4	177.6
收入增速(%)	30.0	46.5	46.8	20.0	9.2	4.5	4.8	4.9
经营性净利润(亿)	9.1	9.5	16.8	23.2	25.3	25.9	26.5	27.1
经营性净利率(%)	16.6	11.8	14.3	16.3	16.4	16.0	15.6	15.2
经营性净利润增速(%)	23.3	4.1	77.4	37.4	9.5	2.2	2.3	2.2
混凝土	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	76.5	84.2	71.8	80.1	86.5	92.1	97.1	100.5
收入增速(%)	49.1	10.0	-14.6	11.5	8.0	6.5	5.5	3.5
经营性净利润(亿)	3.8	2.9	3.2	3.8	4.2	4.6	4.9	5.1
经营性净利率(%)	5.0	3.5	4.5	4.8	4.9	5.0	5.0	5.1
经营性净利润增速(%)	31.5	-23.5	9.4	19.3	9.9	8.3	7.3	4.4
其他业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	14.6	13.1	14.0	14.1	14.3	14.4	14.5	14.7
收入增速(%)	-13.2	-10.4	6.6	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
经营性净利润(亿)	1.3	0.9	3.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
经营性净利率(%)	8.7	7.2	26.2	6.6	6.7	6.8	6.9	7.0
经营性净利润增速(%)	-18.5	-26.0	286.7	-74.4	2.4	2.4	2.4	2.3

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
国内水泥与熟料	1.3%	中低-	较好	较强	8.3%	8.5	12.5
海外水泥与熟料	2.8%	中低	较好	较强	8.5%	12.69	27.1
骨料	3.0%	中低	较好	较强	8.0%	11.79	14.1
混凝土	2.9%	中低	较好	较强	8.0%	11.79	5.1
其他业务	1.0%	中低-	一般	一般	8.0%	9.45	1.0
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
国内水泥与熟料 (亿)	44.5	77.3	121.8	0.9	23.8	8.0	106.9
海外水泥与熟料 (亿)	60.9	210.6	271.5	3.6	53.4	-	221.7
骨料(亿)	34.1	122.5	156.7	1.7	30.7	-	127.7
混凝土(亿)	10.9	44.1	55.0	0.8	10.8	-	45.0
其他业务(亿)	5.5	7.1	12.6	0.8	2.6	-	10.8
公司整体测算(亿)	156.0	461.7	617.6	7.7	121.3	8.0	512.0

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
国内水泥与熟料 (亿)	107.6	49.4	157.1	0.9	30.0	8.0	135.9
海外水泥与熟料 (亿)	127.2	99.7	226.9	3.6	43.8	-	186.7
骨料(亿)	93.4	65.8	159.1	1.7	30.6	-	130.2
混凝土(亿)	30.1	24.1	54.2	0.8	10.5	-	44.5
其他业务(亿)	10.0	4.8	14.8	0.8	2.9	-	12.6
公司整体测算(亿)	368.2	243.8	612.0	7.7	117.8	8.0	509.9

数据来源：壹评级

估值确定性

★★★★☆

公司估值确定性一般。当前国内水泥行业逐步迈入衰退调整期，关键行业信息和数据波动频次与幅度加大，跟踪可得性及持续性有限。后续行业内不排除重大兼并重组发生及相关政策出台造成重大影响的情况，若出现预计对公司业绩造成影响。与此同时，公司海外产能扩张、多元业务盈利兑现节奏也存在一定不确定性，且面临汇率与地缘风险，整体未来营收与盈利能力的可预见性相对受限。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断, 不保证所包含信息不发生任何变更。在不同时期, 本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时, 本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改, 客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用, 均不构成对任何人的投资建议, 本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险, 投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“壹评级”, 且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。