

# 市占率继续提升 下半年基建有望超预期



——海螺水泥（600585）半年报点评

## 核心观点

### ❖ 事件

海螺水泥发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 457.4 亿元，同比增长 43.4%；归母净利润 12.9 亿元，同比增长 92.7%。每股收益 2.44 元，同比增长 92.68%。

### ❖ 点评

**2018Q2 销量同比增长 10%，公司市占率继续提振。**2018Q1 和 Q2，公司单季度水泥销量分别为 5800 万吨和 8400 万吨，同比去年增长 2%和 10%，略超市场预期。1-6 月份全国水泥产量同比下降 0.64%。全国水泥销量负增长，但公司销量维持高增速，企业市占率继续提升。2018Q1 和 Q2，公司单季度吨水泥净利分别为 81 元/吨和 97 元/吨。2018Q2 单季度盈利水平创历史以来最高值。

**水泥产能小幅扩张，骨料将成为主要盈利增长点。**截至上半年，公司熟料和水泥产能分别微增 200 万吨和 900 万吨至 2.48 亿吨和 3.44 亿吨。上半年柬埔寨马德望项目已投产，海外新建项目下半年贡献盈利。公司石灰石矿山资源丰富，骨料产能上半年增长 600 万吨至 3090 万吨。环保趋严背景下，骨料及矿砂资源稀缺性逐步升级。公司骨料业务扩张将成为盈利主要增长点。

**基建投资下半年或触底回升。**水泥需求集中地产和基建行业。从目前开工和房企资金情况监测，房地产需求下半年有望维持平稳。2018 年 1-7 月基建投资累计同比增长仅 5.7%，刷新年内低点。但随着地方债放松，基建投资有望在下半年回升。需求或有回升，供应延续错峰限产，水泥价格下半年预计偏强。

**维持“增持”评级。**预计 2018-2020 年收入分别为 1014 亿、1064.7 亿和 1117.9 亿，EPS 分别为 4.62、5.09、5.53 元。对应 8 月 23 日收盘价 37.22 元，PE 分别为 8.06 倍、7.31 倍和 6.73 倍，维持增持评级。

❖ **风险提示：**行业协同破灭，需求下滑风险。

### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	75311	101400	106470	111794
+/-%	35%	35%	5%	5%
净利润(百万)	15855	24479	26998	29304
+/-%	86%	54%	10%	9%
EPS(元)	2.99	4.62	5.09	5.53
PE	12.44	8.06	7.31	6.73

资料来源：公司公告、川财证券研究所；现价为 2018 年 8 月 23 日收盘价

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 非金属材料/建筑材料

报告时间 | 2018/8/23

前收盘价 | 37.22 元

公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

杨欧雯

证书编号：S11000517070002

010-66495688

yangouwen@cczq.com

## 👤 联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001

021-68595165

xuhuimin@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号  
中海国际中心 15 楼，  
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	45953	65884	89207	115027	<b>营业收入</b>	75311	101400	106470	111794
现金	24760	41278	62698	87226	营业成本	48888	58665	61599	63446
应收账款	1060	1076	1181	1280	营业税金及附加	947	1185	1282	1343
其他应收款	2932	2634	2979	3252	营业费用	3572	5414	5565	5795
预付账款	802	942	996	1024	管理费用	3460	3654	3589	3611
存货	4705	6300	6520	6647	财务费用	216	315	-519	-1252
其他流动资产	11694	13653	14833	15599	资产减值损失	-0	126	126	105
<b>非流动资产</b>	76190	72425	68574	64511	公允价值变动收益	2	4	3	3
长期投资	2791	2966	2907	2927	投资净收益	2027	250	500	500
固定资产	59668	58094	54326	50000	营业利润	20825	32294	35332	39249
无形资产	7976	8212	8447	8683	<b>营业外收入</b>	480	663	1043	198
其他非流动资产	5755	3154	2894	2902	营业外支出	76	80	80	79
<b>资产总计</b>	122143	138309	157781	179538	利润总额	21229	32877	36294	39367
<b>流动负债</b>	21114	22016	21923	23089	<b>所得税</b>	4800	7498	8253	8961
短期借款	935	763	0	767	<b>净利润</b>	16429	25380	28041	30407
应付账款	4986	6294	6589	6741	少数股东损益	574	901	1043	1103
其他流动负债	15193	14959	15334	15582	归属母公司净利润	15855	24479	26998	29304
<b>非流动负债</b>	9064	5305	5506	5481	<b>EBITDA</b>	25874	37050	39362	42565
长期借款	4860	4860	4860	4860	<b>EPS (元)</b>	2.99	4.62	5.09	5.53
其他非流动负债	4204	444	646	621					
<b>负债合计</b>	30178	27321	27429	28570	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	2558	3459	4502	5605	<b>会计年度</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
股本	5299	5299	5299	5299	<b>成长能力</b>				
资本公积	10576	10576	10576	10576	营业收入	34.6%	34.6%	5.0%	5.0%
留存收益	73239	91650	109968	129478	营业利润	91.6%	55.1%	9.4%	11.1%
归属母公司股东权益	89406	107530	125850	145364	归属于母公司净利润	85.9%	54.4%	10.3%	8.5%
<b>负债和股东权益</b>	122143	138309	157781	179538	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	35.1%	42.1%	42.1%	43.2%
					净利率(%)	2.8%	24.1%	25.4%	26.2%
					ROE(%)	17.7%	22.8%	21.5%	20.2%
					ROIC(%)	20.9%	32.9%	36.3%	41.4%
					<b>偿债能力</b>	35.1%	42.1%	42.1%	43.2%
					资产负债率(%)	24.7%	19.8%	17.4%	15.9%
					净负债比率(%)	34.73%	36.65%	34.18%	35.63%
					流动比率	2.18	2.99	4.07	4.98
					速动比率	1.95	2.71	3.77	4.69
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.65	0.78	0.72	0.66
					应收账款周转率	87	94	93	90
					应付账款周转率	10.44	10.40	9.56	9.52
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	2.99	4.62	5.09	5.53
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.28	5.16	5.75	6.09
					每股净资产(最新摊薄)	16.87	20.29	23.75	27.43
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.44	8.06	7.31	6.73
					P/B	2.21	1.83	1.57	1.36
					EV/EBITDA	7	5	5	4

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	17363	27359	30460	32260
净利润	16429	25380	28041	30407
折旧摊销	4833	4441	4550	4568
财务费用	216	315	-519	-1252
投资损失	-2027	-250	-500	-500
营运资金变动	-1854	-2315	-1340	-937
其他经营现金流	-234	-212	228	-27
<b>投资活动现金流</b>	-5203	-244	-220	2
资本支出	3656	500	300	0
长期投资	-1803	-323	-58	19
其他投资现金流	-3349	-67	22	22
<b>筹资活动现金流</b>	-7500	-10596	-8820	-7734
短期借款				
长期借款	-340	-172	-763	767
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-108	0	0	0
其他筹资现金流	-6464	-10424	-8057	-8500
<b>现金净增加额</b>	4629	16518	21420	24528

## 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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857