

2021年9月23日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元/港元)

58RMB/56HKD

公司基本信息

产业别	建筑材料		
A 股价(2021/9/23)	47.64		
上证指数(2021/9/23)	3642.22		
股价 12 个月高/低	56.3/34.62		
总发行股数(百万)	5299.30		
A 股数(百万)	3999.70		
A 市值(亿元)	1905.46		
主要股东	安徽海螺集团有 限责任公司 (36.40%)		
每股净值(元)	31.20		
股价/账面净值	1.53		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	14.5	14.4	-16.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
--	--	--

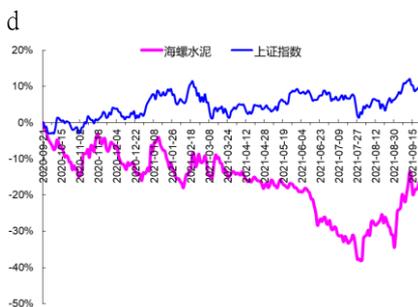
产品组合

水泥销售	64%
贸易	35%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.3%
一般法人	64.7%

股价相对大盘走势



海螺水泥(600585.SH/00914.HK)

BUY 买入

公司运营稳健, Q4 价格有望继续上涨, 建议“买入”

结论与建议:

9月中旬, 多省份升级了“能耗双控”力度, 引发了当地水泥价格跳涨。根据数字水泥网数据估算, 9月初以来, 华东、中部、华南和西南地区水泥价格涨幅分别达19%、14%、28%和27%。限电对海螺产量的影响相对可控, 将受益于水泥价格的上涨。

展望四季度, 基建投资预计增长, 下游需求保持稳健; 加之供应紧张, 水泥价格预计大幅提升。未来, 降能耗的压力将持续升级, 公司在手现金充裕, 正积极投资建设清洁电力设施, 以支持公司可持续发展。预计公司2021、2022年净利润将分别达360亿和378亿, YOY分别+2.6%和+5%, EPS分别为6.8元和7.1元, 目前A股股价对应PE分别为7倍和6.7倍, PB为1.4倍, H股股价对应PE分别为6.2倍和5.9倍, PB为1.3倍。公司作为行业龙头, 盈利能力领先, 估值较低, 建议AH股“买入”。

■ **政策升级引发水泥价格跳涨, Q4价格有望继续上涨:** 9月中旬, 多省份升级了“能耗双控”力度, 如云南省发文表示9月份水泥产量在8月份产量基础上压减80%以上, 10-12月全部水泥企业错峰生产时间不少于40天; 江苏省自9月15日起对高能耗产业进行限电和限产; 广东部分地区开始执行“开二停五”的供电方案; 广西部分水泥厂被要求9月份产量压减至上半年月均值的40%。能耗政策的突然升级引发了多地水泥价格跳涨。根据数字水泥网数据估算, 9月初以来, 华东、中部、华南和西南地区水泥价格涨幅分别达19%、14%、28%和27%。

展望四季度, 水泥价格有望继续上涨。一方面, 由于全年能耗强度达标的压力, 江苏、广东、云南、广西等上半年降能耗进度较慢的省份在四季度将对高能耗企业严格执行限电、限产等措施, 当地水泥企业产量将明显下降, 在当前库存量已经较低的情况下, 预计会出现供应紧张的现象; 另一方面, 随着旺季来临, 煤炭价格预计仍将持续上涨, 迫于成本压力, 水泥厂商有提价的动力。由于产量下降和成本上升, 我们预计水泥价格在四季度将超预期上涨。公司产能主要分布在安徽、湖南、贵州等省份, 限电对产量的影响相对可控, 将受益于水泥价格的上涨。

■ **公司运营稳健, 2021H1自产品销量继续增长:** 公司2020H1实现营业收入804亿元, YOY+8.7%, 实现净利润149.5亿元, YOY-7%(扣非后净利润140亿元, YOY-9.8%), 折合每股收益2.8元, 业绩符合预期。分季度来看, 公司Q2实现营业收入460亿元, YOY-9.5%, 净利润为91亿元, YOY-18%, (扣非后净利润85亿元, YOY-22%), 折合每股收益1.7元。上半年公司营收增长, 主要是由于自产品销量和贸易量均同比增长, 其中水泥熟料自产品销量为1.54亿吨, 同比增长9.4%。公司净利润增速不及营收增速主要是因为受到原煤价格大幅上涨的影响, 公司水泥熟料成本同比上升8.4%, 使得综合毛利率同比下降3.6个百分点。

■ **盈利预测:** 预计公司2021、2022年净利润将分别达360亿和378亿, YOY分别+2.6%和+5%, EPS分别为6.8元和7.1元, 目前A股股价对应PE分别为7倍和6.7倍, PB为1.4倍, H股股价对应PE分别为6.2倍和5.9倍, PB为1.3倍。公司作为行业龙头, 盈利能力领先, 估值较低, 建议AH股“买入”。

..... 接续下页 .....

年度截止12月31日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB百万元	29814	33593	35130	36035	37843
同比增减	%	88.05%	12.67%	4.58%	2.58%	5.02%
每股盈余 (EPS)	RMB元	5.626	6.339	6.629	6.800	7.141
同比增减	%	88.05%	12.67%	4.58%	2.58%	5.02%
A股市盈率(P/E)	X	8.47	7.52	7.19	7.01	6.67
H股市盈率(P/E)		7.46	6.62	6.33	6.17	5.88
股利 (DPS)	RMB元	1.69	2.00	2.12	2.18	2.29
股息率 (Yield)	%	3.55%	4.20%	4.45%	4.57%	4.80%

### 【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq$ 35%
买进 (Buy)	15% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% $\leq$ 潜在上涨空间 $<$ 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

**附一：合并损益表**

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	128403	157030	176243	202729	222760
经营成本	81230	104760	124848	147567	164872
营业税金及附加	1458	1403	1289	1520	1782
销售费用	3733	4417	4123	4744	5012
管理费用	3752	4741	4207	5474	5792
财务费用	-474	-1338	-1515	-1419	-2228
资产减值损失	207	0	0	0	0
投资收益	658	1209	1550	1600	1600
营业利润	39882	44057	46271	46893	49293
营业外收入	591	648	959	1000	1000
营业外支出	844	149	122	81	82
利润总额	39629	44557	47108	47812	50211
所得税	8993	10205	10738	10853	11398
少数股东损益	822	759	1240	924	970
归属于母公司所有者的净利润	29814	33593	35130	36035	37843

**附二：合并资产负债表**

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	37619	54977	62177	68395	75234
应收账款	1233	1274	1205	1325	1457
存货	6023	5572	7002	7352	7719
流动资产合计	72053	97110	112980	115239	117544
长期股权投资	3182	3821	4223	4434	4656
固定资产	60320	58858	62720	68992	75891
在建工程	3458	6238	4675	2338	1169
非流动资产合计	77494	81668	87993	97867	108835
资产总计	149547	178777	200973	213106	226380
流动负债合计	26152	27421	24223	23496	22792
非流动负债合计	6978	9036	8533	7936	7380
负债合计	33129	36457	32756	31432	30172
少数股东权益	3729	4959	6395	6906	7459
股东权益合计	116418	142320	168217	181674	196208
负债及股东权益合计	149547	178777	200973	213106	226380

**附三：合并现金流量表**

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	36059	40738	34797	38277	42105
投资活动产生的现金流量净额	-25670	-20689	-26773	-29450	-32395
筹资活动产生的现金流量净额	-10980	-7912	-13262	-7957	-8753
现金及现金等价物净增加额	-571	12156	-5338	870	957

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。