

海螺水泥 (600585)

公司研究/点评报告

坚定减碳，看好“现金牛”的绿电投资

点评报告/建材

2021年12月20日

一、事件

近期，受采矿能源布局新材料新能源影响，市场较为关注传统企业转型升级的变化，我们梳理龙头海螺水泥（包含集团）2021年对节能减排、新能源领域的投资表现，可以看出，海螺在“风光电”的布局明显加快，也为碳减排、碳交易提前奠定优势。

二、点评

布局新能源受政策鼓励，有利降碳、节电，直接意义是降本、增强竞争力

在双碳前提下，节能减排与企业成本直接挂钩。10月26日，国务院发布《2030年前碳达峰行动方案》，提出在推动建材行业碳达峰过程中要因地制宜利用风能、太阳能等可再生能源。同时作为高耗能行业，水泥市场交易电价不受上浮20%限制。

①降低煤耗：2020年海螺水泥合计消耗煤炭3464万吨，今年煤价上涨成本压力陡增，10月煤价峰值为2592.5元/t，往年以500-600元/t为主，企业有充足动力降低单吨煤耗，通常采取技改方式实现，例如分解炉扩容提高煤炭燃烧效率，篦冷机设备升级提高热能回收效率，2020年海螺针对24条熟料产线分解炉扩容、28条熟料产线篦冷机技改，熟料平均标准煤耗下降3kg，此外正在试点推广的技术还包括富氧燃烧等。

②降低电耗：2020年总耗电量144.7亿kwh，余热发电是海螺工厂标配，装机总量为1263MW，全年累计发电量87.14亿kwh，约占全部电量需求的38%。也可以通过技改，例如辊压机技改提高水泥磨运转效率、降低工序电耗。如果外购电用光伏、风电替代，将迅速减少用电成本。

③绿电投资：2021年12月4日，广西兴安海螺18兆瓦光伏发电项目开工。12月3日，海螺水泥签订凤阳光伏产业园项目合作框架协议，规划项目包括石英岩矿山和深加工、光伏玻璃生产、光伏组件、太阳能发电、淮河码头等。11月13日，宣城市政府、海螺集团、华晟新能源围绕新能源产业投资、光伏技术研究等签署战略合作协议。10月29日，海螺水泥投资23亿元实施益阳海螺新材料、新能源综合开发项目。9月17日，海螺集团聘任中国工程院院士彭寿为首席科学家（曾获全球玻璃“奥斯卡大奖”）。8月30日，海螺水泥以4.43亿元收购海螺新能源公司100%股权。

④资金优势+地利：在手现金充裕，前三季度货币资金635亿元，交易性金融资产263亿；一体化布局借助区位优势，例如安徽凤阳石英砂矿产丰富，公司工厂遍布全国，既有富风领域（西北），又方便落地分布式光伏。此外，水泥同行同样具有降碳需求，公司未来如有余电外售渠道较多。

三、投资建议

我们提示重视基建链，基建投资有望发挥“抓手”作用，有效对冲明年尤其Q1的下行压力；关注新旧能源转换升级，投资绿电龙头占优。我们预计2021-2023年归母净利润分别为351.7、358.6亿、359.7亿，12月17日收盘价对应动态PE分别为6、6、6x，估值低于历史中值，维持“推荐”评级。

四、风险提示

国内政策变化、国际经济形势变化不及预期；天气变化不及预期；绿电投资进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	176,243	178,000	195,000	198,500
增长率（%）	12.2%	1.0%	9.6%	1.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	35,130	35,174	35,860	35,969
增长率（%）	4.6%	0.1%	2.0%	0.3%
每股收益（元）	6.63	6.64	6.77	6.79
PE（现价）	6.02	6.02	5.90	5.88
PB	1.69	1.08	0.92	0.80

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

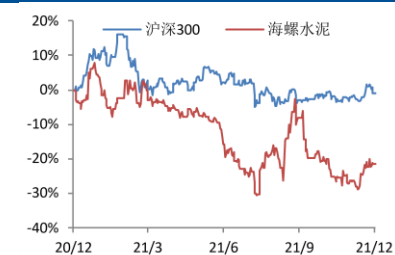
当前价格：39.93元

交易数据

2021-12-17

近12个月最高/最低(元)	57.3/35.3
总股本(百万股)	5,299
流通股本(百万股)	4,000
流通股比例(%)	75.48
总市值(亿元)	2,116
流通市值(亿元)	1,597

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyong_yj@mszq.com

相关研究

1. 海螺水泥(600585):收入增长,煤炭价格上涨导致吨毛利下滑
2. 海螺水泥(600585)2020年年报点评报告:受益成本下降,净利同比增长4.6%

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	176,243	178,000	195,000	198,500
营业成本	124,848	119,978	136,542	139,524
营业税金及附加	1,289	1,246	1,395	1,405
销售费用	4,123	5,340	5,850	5,955
管理费用	4,207	5,340	5,850	5,955
研发费用	647	712	780	794
EBIT	43,995	45,384	44,582	44,867
财务费用	-1,515	125	-126	-369
资产减值损失	0	-1,000	-100	-550
投资收益	1,550	1,468	1,662	1,664
营业利润	46,271	46,933	47,986	48,065
营业外收支	837	-25	-30	-30
利润总额	47,108	46,908	47,956	48,035
所得税	10,738	10,718	10,944	10,969
净利润	36,370	36,191	37,012	37,066
归属于母公司净利润	35,130	35,174	35,860	35,969
EBITDA	44,440	50,807	50,196	50,755
资产负债表 (百万元)				
货币资金	62,177	92,159	122,558	154,785
应收账款及票据	7,806	9,211	9,373	10,019
预付款项	3,464	3,206	3,719	3,765
存货	7,002	6,555	7,559	7,673
其他流动资产	32,531	35,098	34,942	35,000
流动资产合计	112,980	146,229	178,150	211,241
长期股权投资	4,223	4,744	5,205	5,696
固定资产	62,720	63,853	65,965	66,638
无形资产	13,710	16,379	19,580	22,515
非流动资产合计	87,993	91,459	95,910	99,498
资产合计	200,973	237,687	274,060	310,740
短期借款	1,982	1,982	1,982	1,982
应付账款及票据	4,786	6,482	6,305	6,990
其他流动负债	17,455	18,373	19,700	20,418
流动负债合计	24,223	26,837	27,988	29,391
长期借款	3,310	2,810	2,610	2,410
其他长期负债	5,223	5,223	5,223	5,223
非流动负债合计	8,533	8,033	7,833	7,633
负债合计	32,756	34,870	35,821	37,024
股本	5,299	5,299	5,299	5,299
少数股东权益	6,395	7,412	8,563	9,660
股东权益合计	168,217	202,818	238,239	273,716
负债和股东权益合计	200,973	237,687	274,060	310,740

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	12.2	1.0	9.6	1.8
EBIT 增长率	1.1	3.2	-1.8	0.6
净利润增长率	4.6	0.1	2.0	0.3
盈利能力				
毛利率	29.2	32.6	30.0	29.7
净利润率	20.6	20.3	19.0	18.7
总资产收益率 ROA	17.5	14.8	13.1	11.6
净资产收益率 ROE	21.7	18.0	15.6	13.6
偿债能力				
流动比率	4.66	5.45	6.37	7.19
速动比率	4.23	5.09	5.96	6.80
现金比率	2.57	3.43	4.38	5.27
资产负债率	16.3	14.7	13.1	11.9
经营效率				
应收账款周转天数	2.49	2.73	2.61	2.67
存货周转天数	20.47	19.94	20.21	20.07
总资产周转率	0.88	0.75	0.71	0.64
每股指标 (元)				
每股收益	6.63	6.64	6.77	6.79
每股净资产	30.54	36.87	43.34	49.83
每股经营现金流	6.57	7.88	7.65	7.89
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
估值分析				
PE	6.02	6.02	5.90	5.88
PB	1.69	1.08	0.92	0.80
EV/EBITDA	4.99	2.55	1.97	1.31
股息收益率	0.8	0.8	0.8	0.8

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	36,370	36,191	37,012	37,066
折旧和摊销	5,430	5,423	5,614	5,888
营运资金变动	-2,961	147	-571	-61
经营活动现金流	34,797	41,742	40,541	41,819
资本开支	-9,970	-8,858	-8,923	-8,859
投资	-20,906	-1,690	-525	-58
投资活动现金流	-26,773	-9,080	-7,787	-7,253
股权募资	342	0	0	0
债务募资	-1,364	-500	-200	-200
筹资活动现金流	-13,262	-2,681	-2,355	-2,340
现金净流量	-5,338	29,982	30,399	32,227

分析师简介

李阳，建材建筑行业首席分析师，曾就职于兴业证券、天风证券，2021年11月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。