

公司发布 2022 年一季报：Q1 实现营收 254.62 亿元，同比-26.07%；归母净利润 49.25 亿元，同比-15.21%；扣非后归母净利 45.73 亿元，同比-16.20%。销售毛利率、净利率分别为 31.35%、20.06%，同比+4.50pct、+2.79pct。

点评：

- **报告期受疫情干扰，华东、华南发货承压，此外，下游地产需求疲弱，水泥行业压力延续。**参考行业表现，**产量方面**，一季度全国水泥累计产量 3.87 亿吨，同比-12.1%；其中，3 月单月产量 1.87 亿吨，同比-5.6%，但降幅环比 1-2 月收窄 5.7pct。**价格方面**，Q1 华东、西北、中南、华南高标水泥均价分别为 526、524、511、514 元/吨，同比提高约 42、82、21、28 元/吨，价格同比仍有增长，我们预计和成本支撑（煤炭同比涨价）以及错峰/检修到位有关。
 - **成本费用表现：**Q1 销售费用率为 2.67%，同比-0.05 个百分点，销售费用同比-27.51%；研发费用率为 0.95%，同比+0.63 个百分点，研发费用同比+118.62%，预计主因节能环保、绿色低碳等技术开发投入同比增加；管理费用率为 5.05%，同比+1.53 个百分点，管理费用同比+6.27%；财务费用率为-1.49%，同比-0.79 个百分点，财务费用同比-57.19%。此外，资产负债率有所下降，Q1 资产负债率 14.94%，2021 年末为 16.78%；短期借款 50.86 亿元，较 2021 年末增加 17.96 亿元；长期借款 62.19 亿元，较 2021 年末增加 24.71 亿元。
 - **现金流表现：**经营活动产生的现金流量净额 28.74 亿元，同比-42.01%，主因产品销量及营收同比下降；投资活动产生的现金流量净额-89.57 亿元，预计与资本开支扩大有关，例如 Q1 购建固定/无形资产等支付现金 65 亿，取得子公司及其他营业单位支付现金净额 19.6 亿，均较往年大幅提升，2022 年资本性支出显著扩张至 235 亿（2021 年为 160.2 亿）；筹资活动产生的现金流量净额 31.75 亿元，同比大幅提升，主因取得借款收到现金 45 亿。
- **投资建议：**2022 年公司扩张提速，预算新增（不含并购）熟料、水泥、骨料、商混产能 460 万吨、140 万吨、4400 万吨、1020 万立方米，光伏发电装机容量达到 1GW。同时，我们看好稳增长从预期走向落地，随着基建项目加码、地产困境反转、华东疫后修复，公司产销量有望大幅恢复、提振。我们预计 2022-2023 年公司归母净利润分别为 330、335 亿，2022 年 4 月 29 日股价对应动态 PE 分别为 6、6x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；基建投资不及预期；扩产不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	167953	168457	169720	167174
增长率（%）	-4.7	0.3	0.8	-1.5
归属母公司股东净利润（百万元）	33267	33004	33501	32129
增长率（%）	-5.4	-0.8	1.5	-4.1
每股收益（元）	6.28	6.23	6.32	6.06
PE	6	6	6	7
PB	1.1	1.1	1.0	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

39.96 元



分析师：李阳

执业证号：S0100521110008

邮箱：liyanyang_yj@mszq.com

相关研究

1. 海螺水泥 (600585.SH) 2021 年年报点评：另一种扩张，资本开支、分红、光伏装机提升明显
2. 【民生建材】海螺水泥：坚定减碳，看好“现金牛”的绿电投资
3. 海螺水泥(600585):收入增长,煤炭价格上涨导致吨毛利下滑

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	167953	168457	169720	167174
营业成本	118181	118762	119313	118694
营业税金及附加	1243	1247	1257	1238
销售费用	3408	3369	3394	3343
管理费用	5083	5054	5092	5015
研发费用	1317	1314	1324	1304
EBIT	39697	38711	39340	37580
财务费用	-1315	-1314	-1324	-1304
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1402	1432	1443	1421
营业利润	43109	42769	43429	41609
营业外收支	1007	1007	1007	1007
利润总额	44116	43776	44436	42616
所得税	9950	9874	10022	9612
净利润	34166	33903	34413	33004
归属于母公司净利润	33267	33004	33501	32129
EBITDA	45654	44168	45023	43480

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	69535	76893	83866	90352
应收账款及票据	10366	10397	10475	10318
预付款项	1186	1192	1198	1191
存货	9896	9944	9990	9938
其他流动资产	32601	32623	32680	32566
流动资产合计	123583	131049	138208	144366
长期股权投资	5563	5563	5563	5563
固定资产	66514	68241	69087	69256
无形资产	18240	18240	18240	18240
非流动资产合计	106932	106474	105792	104891
资产合计	230515	237523	244000	249257
短期借款	3290	3290	3290	3290
应付账款及票据	6828	6861	6893	6857
其他流动负债	22551	22628	22726	22579
流动负债合计	32669	32779	32909	32726
长期借款	3748	3748	3748	3748
其他长期负债	2272	2272	2272	2272
非流动负债合计	6020	6020	6020	6020
负债合计	38689	38799	38929	38746
股本	5299	5299	5299	5299
少数股东权益	8141	9039	9951	10826
股东权益合计	191826	198724	205071	210511
负债和股东权益合计	230515	237523	244000	249257

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.73	0.30	0.75	-1.50
EBIT 增长率	-6.07	-2.48	1.63	-4.47
净利润增长率	-5.38	-0.79	1.51	-4.10
盈利能力 (%)				
毛利率	29.63	29.50	29.70	29.00
净利润率	20.34	20.13	20.28	19.74
总资产收益率 ROA	14.43	13.90	13.73	12.89
净资产收益率 ROE	18.11	17.40	17.17	16.09
偿债能力				
流动比率	3.78	4.00	4.20	4.41
速动比率	3.44	3.66	3.86	4.07
现金比率	2.13	2.35	2.55	2.76
资产负债率 (%)	16.78	16.33	15.95	15.54
经营效率				
应收账款周转天数	5.17	5.17	5.17	5.17
存货周转天数	30.56	30.56	30.56	30.56
总资产周转率	0.73	0.71	0.70	0.67
每股指标 (元)				
每股收益	6.28	6.23	6.32	6.06
每股净资产	36.20	37.50	38.70	39.72
每股经营现金流	6.40	6.96	7.08	6.90
每股股利	2.38	2.18	2.21	2.12
估值分析				
PE	6	6	6	7
PB	1.1	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	3.38	3.32	3.10	3.07
股息收益率 (%)	5.96	5.45	5.54	5.31

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	34166	33903	34413	33004
折旧和摊销	5957	5458	5683	5900
营运资金变动	-2647	2	-56	146
经营活动现金流	33901	36857	37522	36557
资本开支	-14587	-20000	-20000	-20000
投资	-10463	-5000	-7000	-6500
投资活动现金流	-21667	-23468	-25457	-24979
股权募资	943	500	500	400
债务募资	268	300	300	300
筹资活动现金流	-11604	-10987	-11161	-10781
现金净流量	578	2402	904	797

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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