

海螺水泥(600585.SH)

水泥主业短期承压，产业链延伸成果颇丰

推荐（维持）

股价：32.1元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.conch.cn
大股东/持股	安徽海螺集团有限责任公司/36.40%
实际控制人	安徽省国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	5,299
流通A股(百万股)	4,000
流通B/H股(百万股)	1,300
总市值(亿元)	1,625
流通A股市值(亿元)	1,284
每股净资产(元)	33.8
资产负债率(%)	17.96

行情走势图



相关研究报告

《海螺水泥*600585*业绩短期承压，基建发力需求修复可期》 2022-04-28

《海螺水泥*600585*业绩整体稳健，产业链延伸效果显现》 2022-03-26

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项：

公司公布 2022 年半年报，上半年实现营收 562.8 亿元，同比降 30.1%，归母净利润 98.4 亿元，同比降 34.3%。

平安观点：

■ **需求疲弱叠加成本高企等，业绩同比下滑。**上半年公司营收同比降 30.1%，归母净利润同比降 34.3%，主要因：1) 地产投资开工持续下滑、需求疲弱；2) 疫情反复影响施工与物流，尤其公司重点布局的东部地区受冲击大；期内水泥熟料自产品销量为 1.28 亿吨，同比降 16.8%，自产品销售收入 461.6 亿元，同比降 10.1% (降幅低于销量降幅主要受益于价格同比上升)；3) 水泥熟料贸易业务收缩，期内实现收入 9.0 亿元，同比降 95.0%；4) 煤炭成本维持高位且二季度环比提升，上半年公司水泥熟料产品综合毛利率同比降 8.2pct 至 33.7%；5) 受研发投入与管理费用增加影响，期间费用率同比增 2.3pct 至 7.3%。

■ **产业链延伸成果颇硕，混凝土收入放量。**期内公司积极推进国内外项目建设和并购，成功并购重庆多吉公司等水泥项目，完成永运建材等商混项目股权收购，乌兹别克斯坦卡尔希水泥项目亦顺利点火投产，资本性支出同比增 137% 至 142.3 亿元，合计新增熟料产能 240 万吨，水泥产能 325 万吨，骨料产能 870 万吨，商品混凝土产能 300 万立方米，光伏发电装机容量 37MW。期内骨料及机制砂、混凝土分别实现营收 7.8 亿元、8.0 亿元，同比增 19.8%、484.1%。期末熟料产能 2.72 亿吨，水泥产能 3.87 亿吨，骨料产能 7450 万吨，商品混凝土 1770 万立方米，光伏发电装机容量 237MW。

■ **投资建议：**考虑下游需求疲弱、成本端压力超过预期，下调公司盈利预测，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 4.62 元、5.46 元、6.06 元，原预计为 6.75 元、6.91 元、7.12 元，当前股价对应 PE 分别为 6.9 倍、5.9 倍、5.3 倍。从行业层面看，随着地产筑底企稳、基建实物需求落地、高温天气缓解后施工步入旺季，叠加供给端多地积极错峰生产，后续水泥供需矛盾有望温和改善、带动价格继续修复。实际上，7 月下旬以来全国尤其华东地

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	176295	167953	127262	135200	139644
YOY(%)	12.3	-4.7	-24.2	6.2	3.3
净利润(百万元)	35158	33267	24494	28955	32117
YOY(%)	4.7	-5.4	-26.4	18.2	10.9
毛利率(%)	28.8	29.6	27.7	30.2	32.1
净利率(%)	19.9	19.8	19.2	21.4	23.0
ROE(%)	21.7	18.1	12.1	12.9	12.9
EPS(摊薄/元)	6.63	6.28	4.62	5.46	6.06
P/E(倍)	4.8	5.1	6.9	5.9	5.3
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

区水泥价格已触底回升。从公司层面看，海螺作为水泥行业领军者，重点布局华东、华南地区，区域布局得天独厚，市场需求更具韧性，同时成本管控、运营效率长期保持行业领先水平，分红比例、股息率亦具备一定吸引力，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 基建、房地产投资低于预期，影响水泥行业需求：地产基本面承压背景下，若后续政策支持力度过小或出台时间过于滞后，将影响地产投资、开工修复水平与速度，既而影响水泥需求规模与价格表现；基建投资同理，若未能及时发挥稳经济作用，亦可能导致水泥等建材需求释放不及预期。2) 原材料、燃料价格继续上涨，利润率进一步承压风险：当前煤炭价格维持高位，电力成本亦有所上升，水泥生产成本端压力较大，若后续煤炭、电力价格继续上涨，将导致公司利润率进一步承压。3) 骨料、新能源等业务发展不及预期：公司近年积极拓展骨料石子、混凝土、新能源等业务，以促进与主业协同发展并打开未来成长空间，但业务模式与水泥熟料存在差异，存在相关业务发展不及预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	123583	121960	137002	157666
现金	69535	72539	83807	101270
应收票据及应收账款	14594	11058	11748	12134
其他应收款	3294	2496	2652	2739
预付账款	1186	899	955	986
存货	9896	10085	12919	15595
其他流动资产	25078	24883	24921	24942
非流动资产	106932	121148	125650	129657
长期投资	5563	6354	7145	7936
固定资产	66641	69394	74233	76276
无形资产	18240	21128	25716	28104
其他非流动资产	16488	24273	18557	17341
资产总计	230515	243108	262652	287323
流动负债	32669	25954	23448	23664
短期借款	3290	3157	0	0
应付票据及应付账款	6828	5317	5449	5481
其他流动负债	22551	17480	17999	18184
非流动负债	6020	6051	5313	4491
长期借款	3795	3826	3088	2266
其他非流动负债	2225	2225	2225	2225
负债合计	38689	32004	28761	28156
少数股东权益	8141	8803	9585	10453
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	10494	10494	10494	10494
留存收益	167892	186508	208514	232923
归属母公司股东权益	183685	202301	224307	248715
负债和股东权益	230515	243108	262652	287323

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	33901	24897	28724	32042
净利润	34166	25156	29737	32984
折旧摊销	5957	4575	5289	5784
财务费用	-1315	-1628	-1913	-2415
投资损失	-1402	-1472	-1472	-1472
营运资金变动	-2556	-1955	-3123	-2985
其他经营现金流	-950	221	206	145
投资活动现金流	-21667	-17540	-8525	-8464
资本支出	14679	18000	9000	9000
长期投资	-10463	-100	-100	-100
其他投资现金流	-25883	-35440	-17425	-17364
筹资活动现金流	-11604	-4352	-8930	-6115
短期借款	1307	-133	-3157	0
长期借款	-3435	31	-738	-822
其他筹资现金流	-9477	-4250	-5036	-5293
现金净增加额	578	3005	11268	17463

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	167953	127262	135200	139644
营业成本	118181	92025	94310	94868
税金及附加	1243	942	1001	1034
营业费用	3408	2418	2569	2653
管理费用	5083	3818	4056	4189
研发费用	1317	1082	676	698
财务费用	-1315	-1628	-1913	-2415
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-24	-18	-19	-20
其他收益	1002	985	985	985
公允价值变动收益	591	316	336	415
投资净收益	1402	1472	1472	1472
资产处置收益	104	341	341	341
营业利润	43109	31701	37617	41809
营业外收入	1105	904	904	904
营业外支出	98	123	123	123
利润总额	44116	32483	38398	42591
所得税	9950	7326	8661	9606
净利润	34166	25156	29737	32984
少数股东损益	899	662	782	868
归属母公司净利润	33267	24494	28955	32117
EBITDA	48758	35429	41773	45960
EPS (元)	6.28	4.62	5.46	6.06

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入(%)	-4.7	-24.2	6.2	3.3
营业利润(%)	-6.9	-26.5	18.7	11.1
归属于母公司净利润(%)	-5.4	-26.4	18.2	10.9
获利能力				
毛利率(%)	29.6	27.7	30.2	32.1
净利率(%)	19.8	19.2	21.4	23.0
ROE(%)	18.1	12.1	12.9	12.9
ROIC(%)	21.1	13.3	14.3	14.8
偿债能力				
资产负债率(%)	16.8	13.2	11.0	9.8
净负债比率(%)	-32.6	-31.1	-34.5	-38.2
流动比率	3.8	4.7	5.8	6.7
速动比率	3.4	4.3	5.2	5.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	25.4	25.4	25.4	25.4
应付账款周转率	17.47	17.47	17.47	17.47
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.28	4.62	5.46	6.06
每股经营现金流(最新摊薄)	6.40	4.70	5.42	6.05
每股净资产(最新摊薄)	34.66	38.18	42.33	46.93
估值比率				
P/E	5.1	6.9	5.9	5.3
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.12	4.45	3.54	2.89

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033