

海螺水泥（600585）：龙头迎来发展机遇期

2022年8月27日

强烈推荐/维持

海螺水泥 公司报告

海螺水泥 2022 年上半年实现营业收入 562.76 亿元，同比下降 30.06%；归属于母公司净利润 98.40 亿元同比下降 34.26%，实现每股收益为 1.86 元。

点评：

销量减少和成本挤压，公司营收和利润大幅双降。在地产行业出现多年未见的低迷情况下水泥需求受到较大影响，2022 年上半年水泥产量下滑 15%。公司受需求低迷影响，水泥及熟料销量上半年同比下降高达 16.88%，同时叠加贸易业务量的减少，营业收入出现大幅下滑。同时，煤炭等能源及原料价格仍处高位挤压公司利润空间，上半年综合毛利率为 28.47%，同比下降 1.16 个百分点，其中水泥和熟料吨毛利为 116.89 元，同比下降 22.53 元。公司利润和营业收入同步出现大幅的下滑。

成本最低和现金充裕保证稳健发展。公司作为水泥行业的龙头，具备天然的资源、区位和规模等综合优势，打造了公司行业中的最低成本，2022 年上半年公司吨成本为 231.36 元，较行业中的成本第二低的上峰水泥仍低 5.64 元。成本稳固在行业最低水平，有助于公司在 2022 年需求大幅回落，行业竞争加剧的环境下保持较好的利润空间，提升抗风险能力。同时，公司货币资金充裕，2022 年上半年达到 656.92 亿元，资产占比高达 28.69%；期末现金及现金等价物余额为 129.90 亿元，充足的货币资金为公司稳健发展和扩展提供资金基础。

低迷的行业环境有利公司更好地扩张和成长。在前两年水泥行业高景气的环境下，行业中企业盈利水平较好，公司虽然资金充裕，通过并购和购买建新线指标较难，但公司仍收购了多吉、宏基、哈河等水泥公司。同时，收购矿山、发力环保公司（像海螺环保）以及需要融资的下游公司股权（像西部建设等），发展骨料和装配式材料等，发展光伏发电着力减碳目标，最大提升资金利用效率。随着水泥价格在 2022 年 2 季度的快速下跌和成本挤压，中小企业处于不盈利和亏损等状态，这种行业环境有利于公司进一步优化货币资金的配置，通过并购等各种方式进行更好地扩张和成长。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2022 年到 2024 年的每股收益为 4.83 元、5.49 元和 6.48 元，对应的动态 PE 为 6.65 倍、5.85 倍和 4.96 倍，考虑到公司在行业优胜劣汰加剧的环境下，低成本优势和充足现金流助力公司稳健发展和更快地扩张，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：地产景气度探底时间超出预期。

公司简介：

海螺水泥主要从事水泥、熟料以及骨料等材料的生产和销售，其水泥熟料产能位居国内企业第二，是中国乃至世界水泥行业的标杆企业。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	49.38-30.88
总市值（亿元）	1,701.08
流通市值（亿元）	1,283.9
总股本/流通 A 股（万股）	529,930/399,970
流通 B 股/H 股（万股）	-/129,960
52 周日均换手率	1.26

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	176,242.68	167,952.66	129,269.58	139,559.72	151,634.08
增长率（%）	12.23%	-4.70%	-23.03%	7.96%	8.65%
归母净利润（百万元）	35,129.69	33,267.07	25,597.80	29,078.32	34,325.08
增长率（%）	4.58%	-5.30%	-23.05%	13.60%	18.04%
净资产收益率（%）	21.71%	18.11%	12.69%	13.10%	13.95%
每股收益(元)	6.63	6.28	4.83	5.49	6.48
PE	4.84	5.11	6.65	5.85	4.96
PB	1.05	0.93	0.84	0.77	0.69

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	112979	123582	125641	142729	163207	营业收入	17624	167953	129270	139560	151634
货币资金	62177.1	69534.5	83983.7	99870.5	119078	营业成本	12484	118181	91261	96667	101367
应收账款	1204.53	2377.08	1831.02	1976.78	2147.80	营业税金及附加	1289	1243	957	1033	1122
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业费用	4123	3408	2624	2833	3078
预付款项	3464.42	1186.19	1186.19	1186.19	1186.19	管理费用	4207	5083	4783	5164	5610
存货	7001.62	9895.53	7750.94	8210.09	8609.27	财务费用	(1515)	(1315)	(1581)	(2062)	(2536)
其他流动资产	627.39	806.92	420.08	522.99	643.73	研发费用	647	1317	646	698	758
非流动资产合计	87992.9	106932	107174	111649	116528	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期股权投资	4223.04	5562.70	5563.00	5563.00	5563.00	公允价值变动收益	101	591	100	100	100
固定资产	62720.1	66514.3	75370.5	83078.6	90486.3	投资净收益	1550	1402	1400	1400	1400
无形资产	13710.2	18239.5	16415.6	14591.6	12767.6	加:其他收益	1083	1002	1000	1000	1000
其他非流动资产	682.76	3657.88	3657.88	3657.88	3657.88	营业利润	46271	43109	33178	37826	44833
资产总计	200972	230514	232816	254378	279735	营业外收入	959	1105	1105	1105	1105
流动负债合计	24223.1	32669.0	17059.6	17367.7	17635.5	营业外支出	122	98	100	100	100
短期借款	1982.28	3289.75	0.00	0.00	0.00	利润总额	47108	44116	34183	38831	45838
应付账款	4785.77	6764.82	5153.12	5458.38	5723.78	所得税	10738	9950	7794	8854	10451
预收款项	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	36370	34166	26389	29978	35387
一年内到期的非流动负债	1663.52	4816.49	4816.00	4816.00	4816.00	少数股东损益	1240	899	792	899	1062
非流动负债合计	8532.82	6019.58	5019.69	5019.69	5019.69	归属母公司净利润	35130	33267	25598	29078	34325
长期借款	3309.68	3747.69	3747.69	3747.69	3747.69	主要财务比率					
应付债券	3498.37	0.00	0.00	0.00	0.00		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	32755.9	38688.5	22079.3	22387.4	22655.2	成长能力					
少数股东权益	6394.59	8140.80	8932.49	9831.82	10893.4	营业收入增长	12.23	-4.70%	-23.03%	7.96%	8.65%
实收资本(或股本)	5299.30	5299.30	5299.30	5299.30	5299.30	营业利润增长	5.02%	-6.83%	-23.04%	14.01%	18.52%
资本公积	10583.7	10493.5	10493.5	10493.5	10493.5	归属于母公司净利润增长	4.58%	-5.30%	-23.05%	13.60%	18.04%
未分配利润	143270	165318	183236	203591	227619	获利能力					
归属母公司股东权益合计	161822	183685	201679	222034	246061	毛利率(%)	29.16	29.63%	29.40%	30.73%	33.15%
负债和所有者权益	200972	230514	232816	254378	279735	净利率(%)	19.93	19.81%	19.80%	20.84%	22.64%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	18.10	14.82%	11.34%	11.79%	12.66%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	21.71	18.11%	12.69%	13.10%	13.95%
经营活动现金流	34797	33901	34038	33680	39195	偿债能力					
净利润	36370	34166	26389	29978	35387	资产负债率(%)	16.30	16.78%	9.49%	8.81%	8.10%
折旧摊销	5430	4741	7488	8158	8846	流动比率	4.66	3.78	7.36	8.22	9.25
财务费用	1515	1315	1581	2062	2536	速动比率	4.38	3.48	6.91	7.75	8.77
应收帐款减少	(2518)	1979	(1612)	305	265	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.93	0.78	0.56	0.57	0.57
投资活动现金流	(26773)	(21667)	(10201)	(11132)	(12225)	应收账款周转率	142.24	93.79	61.44	73.30	73.53
公允价值变动收益	101	591	100	100	100	应付账款周转率	20.65	20.46	15.31	18.22	18.13
长期投资减少	402	1340	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	1550	1402	1400	1400	1400	每股收益(最新摊薄)	6.63	6.28	4.83	5.49	6.48
筹资活动现金流	(13262)	(11604)	(9388)	(6661)	(7761)	每股净现金流(最新摊薄)	(0.99)	0.12	2.73	3.00	3.62
应付债券增加	0	(3498)	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	30.54	34.66	38.06	41.90	46.43
长期借款增加	(562)	438	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	4.84	5.11	6.65	5.85	4.96
资本公积增加	(4)	(90)	0	0	0	P/B	1.05	0.93	0.84	0.77	0.69
现金净增加额	(5238)	629	14449	15887	19208	EV/EBITDA	2.36	2.42	1.36	1.79	1.17

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	海螺水泥（600585）：拓规模助力成本优势继续提升	2022-03-28
行业普通报告	建材行业 2022 年 2 季度基金重仓股分析：着眼集中度提升和业绩弹性	2022-07-26
行业普通报告	建材行业报告：水泥价格持续下跌哪家强？	2022-06-30
行业深度报告	2022 年中期建筑建材产业发展报告：先基建后地产，行稳致远强者愈强	2022-05-30
行业普通报告	建材行业报告：着眼周期新变化，龙头和优秀公司仍是重要方向	2022-03-07
行业深度报告	2022 年建材行业发展总述报告：内需之变和绿色增长下的行业走向	2021-12-28
行业普通报告	中央经济工作会议点评：关注高效绿色稳增长模式下基建的相关机会	2021-12-15
行业普通报告	建材行业报告：地产政策边际松动有助 2B 模式及后周期建材基本面改善	2021-11-29
行业普通报告	建材行业 2021 年 3 季度基金重仓股分析：着眼外需和供给刚性，等待政策变化	2021-11-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师2014和2015年第4和第3名。东方财富中国最佳分析师2015年、2016年和2017年上半年建材第3名、建材第1名和建材第3名和建筑装饰第1名。卖方分析师水晶球奖2016和2017年公募基金榜连续入围。2018年今日投资“天眼”唯一3年五星级分析师，2014、2016、2017和2018年获最佳分析师，选股第3和第1名、盈利预测最准确分析师等。2019年“金翼奖”第1名。2020年WIND金牌分析师第3名、东方财富最佳行业分析师第3名。2021年wind金牌分析师第2名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526