

公司研究 | 点评报告 | 海螺水泥 (600585.SH)

需求和成本双制约 22H1 业绩, 当前底部已至修复可期

报告要点

2022H1 公司营业收入 562.75 亿元, 同比下降 30.06%; 归母净利润 98.4 亿元, 同比下降 34.26%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001



李金宝

SAC: S0490516040002

海螺水泥 (600585.SH)

2022-09-03

需求和成本双制约 22H1 业绩, 当前底部已至修复可期

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2022H1 公司营业收入 562.75 亿元, 同比下降 30.06%; 归母净利润 98.4 亿元, 同比下降 34.26%。

事件评论

- **需求承压, 业绩有所下滑。**2022 年上半年全国水泥产量 9.77 亿吨, 同比下降 15%, 创近 11 年来新低。在房地产前端 (销售及开工) 数据持续下行背景下, 水泥需求持续走弱, 叠加成本端煤价高企, 水泥行业经营有所承压。

就公司而言, 1、22H1 收入下滑幅度较大主要是贸易业务持续收缩, 22H1 贸易销量 219 万吨, 同降 95.98%; 贸易收入 8.96 亿元, 同降 95.04%; 自产品销量为 1.28 亿吨, 同降 16.77%; 自产品销售收入 461.56 亿元, 同降 10.12%。2、水泥吨指标看, 测算 22H1 公司吨收入 361 元/吨, 同比增加 27 元/吨; 吨成本 239 元/吨, 同比增加 45 元/吨, 主要是煤炭采购均价提升; 吨毛利 122 元/吨, 同比下降 18 元/吨; 最终吨归属净利 77 元, 同比低 20 元/吨。

- **资本开支稳步推进。**2022H1 公司资本性支出约 142.28 亿元, 主要用于矿权购置、项目建设投资以及并购项目支出; 开支计划超全年计划值一半, 反映公司在下行周期加大产业布局和扩张, 为中期多元稳健经营提供边际支撑。报告期内, 公司新增熟料产能 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。截至 2022H1, 公司熟料产能 2.72 亿吨, 水泥产能 3.87 亿吨, 骨料产能 7,450 万吨, 商品混凝土 1,770 万立方米, 光伏发电装机容量 237MW。

- **历史较低估值奠定安全边际, 修复可期。**目前海螺水泥估值回到 1 倍 PB 以下底部位置, 无论从资产价值还是估值角度看都显然被低估; 考虑到行业基本面逐步筑底叠加短期限电催化, 我们认为板块可适当乐观一些, 价值股代表海螺的配置窗口期或已至。预计 2022-2023 年业绩为 230、288 亿, 对应 PE 为 7.3、5.9 倍, 买入评级。

风险提示

- 1、需求持续承压;
- 2、供给端出现持续宽松。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	31.81
总股本(万股)	529,930
流通A股/B股(万股)	399,970/0
资产负债率	17.96%
每股净资产(元)	33.80
市盈率(当前)	5.99
市净率(当前)	0.90
近12月最高/最低价(元)	49.80/30.85

注: 股价为 2022 年 8 月 26 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《需求偏弱叠加疫情影响小幅制约 22Q1 业绩》
2022-04-29
- 《全年业绩符合预期, 看好稳增长下的修复》
2022-03-28
- 《稳增长+第二成长曲线, 重视攻守兼备的机会》
2022-03-10



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	167953	119858	137078	137078	货币资金	69535	93684	130033	154959
营业成本	118181	82453	89655	89655	交易性金融资产	24272	24272	24272	24272
毛利	49771	37405	47423	47423	应收账款	2377	0	0	0
%营业收入	30%	31%	35%	35%	存货	9896	0	0	0
营业税金及附加	1243	839	1165	1206	预付账款	1186	0	0	0
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	16318	807	807	807
销售费用	3408	2996	3427	3427	流动资产合计	123583	118762	155112	180038
%营业收入	2%	3%	3%	3%	长期股权投资	5563	5563	5563	5563
管理费用	5083	4195	4798	4798	投资性房地产	76	76	76	76
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	66514	66495	66476	66457
研发费用	1317	959	1097	1097	无形资产	18240	18240	18240	18240
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	876	876	876	876
财务费用	-1315	-461	442	-12	递延所得税资产	756	756	756	756
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	14907	14907	14907	14907
加：资产减值损失	0	-200	-200	-200	资产总计	230515	225675	262006	286913
信用减值损失	-24	0	0	0	短期贷款	3290	0	0	0
公允价值变动收益	591	0	0	0	应付款项	6765	106	7365	106
投资收益	1402	839	960	960	预收账款	0	1678	1919	1919
营业利润	43109	30174	38008	38421	应付职工薪酬	1558	660	717	717
%营业收入	26%	25%	28%	28%	应交税费	5484	4195	4798	4798
营业外收支	1007	650	650	650	其他流动负债	15572	9930	8217	10182
利润总额	44116	30824	38658	39071	流动负债合计	32669	16569	23017	17722
%营业收入	26%	26%	28%	29%	长期借款	3748	3748	3748	3748
所得税费用	9950	6951	8775	8869	应付债券	0	0	0	0
净利润	34166	23873	29883	30202	递延所得税负债	1272	1272	1272	1272
归属于母公司所有者的净利润	33267	23038	28837	29145	其他非流动负债	1000	1000	1000	1000
少数股东损益	899	836	1046	1057	负债合计	38689	22588	29036	23742
EPS (元)	6.28	4.35	5.44	5.50	归属于母公司所有者权益	183685	194111	222947	252092
					少数股东权益	8141	8976	10022	11079
					股东权益	191826	203087	232970	263171
					负债及股东权益	230515	225675	262006	286913
现金流量表 (百万元)					基本指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	33901	39023	35061	23637	每股收益	6.28	4.35	5.44	5.50
取得投资收益收回现金	1195	839	960	960	每股经营现金流	6.40	7.36	6.62	4.46
长期股权投资	-1309	0	0	0	市盈率	6.42	7.32	5.85	5.78
资本性支出	-14587	510	519	519	市净率	1.16	0.87	0.76	0.67
其他	-6965	0	0	0	EV/EBITDA	3.42	2.88	1.25	0.59
投资活动现金流净额	-21667	1349	1478	1478	总资产收益率	14.4%	10.2%	11.0%	10.2%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	18.1%	11.9%	12.9%	11.6%
股权融资	943	0	0	0	净利率	19.8%	19.2%	21.0%	21.3%
银行贷款增加(减少)	3886	-3290	0	0	资产负债率	16.8%	10.0%	11.1%	8.3%
筹资成本	-12139	-12933	-189	-189	总资产周转率	0.78	0.53	0.56	0.50
其他	-4294	0	0	0					
筹资活动现金流净额	-11604	-16223	-189	-189					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	578	24149	36349	24926					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。