

## 海螺水泥(600585.SH)

## 水泥价格承压冲击业绩，骨料业务增长放量

## 推荐 (维持)

股价:25.52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)	1,269
流通A股市值(亿元)	1,021
每股净资产(元)	34.32
资产负债率(%)	19.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】海螺水泥(600585.SH)\*季报点评\*价格承压拖累业绩，静待行业景气修复\*推荐20230427

## 证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENG NANHONG873@pingan.com.cn

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



## 事项:

公司发布2023年中报，上半年实现营收654.4亿元，同比增长16.3%，实现归母净利润64.7亿元，同比下降34.3%。

## 平安观点:

- 水泥降价导致毛利下滑、业绩承压。**上半年营收同比增16.3%，主要得益于骨料、混凝土及贸易业务收入增长61%，而水泥熟料自产品销售业务同比下滑11%。归母净利润同比降34.3%，表现弱于营收主要因上半年水泥行业量价表现较弱，全国普通硅酸盐水泥P.O42.5散装市场价平均下滑17%，导致公司上半年毛利率同比降9.0pct至19.4%（其中自产品42.5级水泥、32.5级水泥、熟料的毛利率分别同比降6.9pct、2.3pct、14.0pct），净利率同比降7.7pct至10.4%。上半年期间费率7.1%，同比降0.2pct，整体保持稳定。
- 产业链持续延伸，骨料收入翻倍增长。**上半年公司马鞍山绿色建材、芜湖建科等八个骨料项目顺利投产，并积极通过新建、并购和租赁等方式新增了八个在运营商品混凝土项目。收入方面，上半年骨料及机制砂同比增117%至16.9亿元、毛利率57.6%，混凝土同比增12.8%至9.8亿元、毛利率12.6%。产能方面，新增骨料产能2,160万吨，商品混凝土产能780万立方米，光储发电装机容量38MW。期末公司熟料产能2.69亿吨，水泥产能3.88亿吨，骨料产能1.30亿吨，商品混凝土产能3,330万立方米，光储发电装机容量513MW。
- 投资建议：**考虑行业需求恢复不及预期，下调公司盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为144亿元、161亿元、178亿元，原预测为190亿元、213亿元、234亿元，当前股价对应PE分别为9.4倍、8.4倍、7.6倍。尽管业绩预测有所下调，但考虑股价层面已有所调整，并且海螺作为水泥行业领军者，重点布局华东、华南地区，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

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	167,953	132,022	141,750	152,500	160,177
YOY(%)	-4.7	-21.4	7.4	7.6	5.0
净利润(百万元)	33,267	15,661	14,396	16,085	17,829
YOY(%)	-5.3	-52.9	-8.1	11.7	10.8
毛利率(%)	29.6	21.3	18.8	19.4	20.0
净利率(%)	19.8	11.9	10.2	10.5	11.1
ROE(%)	18.1	8.5	7.4	7.8	8.2
EPS(摊薄/元)	6.28	2.96	2.72	3.04	3.36
P/E(倍)	4.1	8.6	9.4	8.4	7.6
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

备一定吸引力，因此维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1) 需求修复或错峰生产不及预期，行业供需矛盾或加大：若后续地产销售、施工修复力度弱，或基建实物需求落地不及预期，或各地错峰生产执行不力，行业供需矛盾加大将导致水泥量价承压。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，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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	106018	115097	122903	128436
现金	57866	63787	68625	72080
应收票据及应收账款	16991	18243	19627	20615
其他应收款	3900	4188	4505	4732
预付账款	3003	3224	3469	3643
存货	11679	12941	13815	14397
其他流动资产	12579	12713	12862	12968
<b>非流动资产</b>	137958	150652	153623	156090
长期投资	6793	7458	8123	8788
固定资产	81328	83559	87867	89372
无形资产	32038	34236	38134	39833
其他非流动资产	17799	25399	19499	18099
<b>资产总计</b>	243976	265749	276526	284526
<b>流动负债</b>	35571	48137	49142	46152
短期借款	10037	19976	19045	14751
应付票据及应付账款	6993	7749	8272	8621
其他流动负债	18541	20412	21825	22781
<b>非流动负债</b>	12412	11095	9110	7067
长期借款	9745	8429	6443	4400
其他非流动负债	2667	2667	2667	2667
<b>负债合计</b>	47983	59233	58252	53219
少数股东权益	12355	12801	13299	13851
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	10513	10513	10513	10513
留存收益	167827	177904	189164	201644
<b>归属母公司股东权益</b>	183639	193716	204976	217456
<b>负债和股东权益</b>	243976	265749	276526	284526

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	9649	17540	19355	21500
净利润	16140	14842	16584	18381
折旧摊销	6789	5971	6694	7198
财务费用	-1651	-1887	-2035	-2449
投资损失	-1351	-1351	-1351	-1351
营运资金变动	-10819	-530	-1032	-774
其他经营现金流	541	495	495	495
<b>投资活动现金流</b>	-5281	-17809	-8809	-8809
资本支出	26204	18000	9000	9000
长期投资	17804	0	0	0
其他投资现金流	-49288	-35809	-17809	-17809
<b>筹资活动现金流</b>	-5723	6191	-5708	-9236
短期借款	6748	9939	-931	-4294
长期借款	5950	-1316	-1986	-2043
其他筹资现金流	-18421	-2432	-2791	-2899
<b>现金净增加额</b>	-1239	5922	4837	3455

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	132022	141750	152500	160177
营业成本	103897	115126	122904	128081
税金及附加	967	1038	1117	1173
营业费用	3327	3544	3812	4004
管理费用	5561	5953	6405	6727
研发费用	2011	2126	2287	2403
财务费用	-1651	-1887	-2035	-2449
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他收益	666	666	666	666
公允价值变动收益	-458	0	0	0
投资净收益	1351	1351	1351	1351
资产处置收益	8	0	0	0
<b>营业利润</b>	19474	17864	20024	22253
营业外收入	802	802	802	802
营业外支出	261	261	261	261
<b>利润总额</b>	20015	18405	20565	22794
所得税	3875	3563	3981	4413
<b>净利润</b>	16140	14842	16584	18381
少数股东损益	479	446	498	552
<b>归属母公司净利润</b>	15661	14396	16085	17829
EBITDA	25152	22489	25224	27542
EPS (元)	2.96	2.72	3.04	3.36

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-21.4	7.4	7.6	5.0
营业利润(%)	-54.8	-8.3	12.1	11.1
归属于母公司净利润(%)	-52.9	-8.1	11.7	10.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.3	18.8	19.4	20.0
净利率(%)	11.9	10.2	10.5	11.1
ROE(%)	8.5	7.4	7.8	8.2
ROIC(%)	8.6	6.4	6.6	7.0
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.7	22.3	21.1	18.7
净负债比率(%)	-19.4	-17.1	-19.8	-22.9
流动比率	3.0	2.4	2.5	2.8
速动比率	2.5	2.0	2.1	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	15.7	15.7	15.7	15.7
应付账款周转率	15.32	15.32	15.32	15.32
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.96	2.72	3.04	3.36
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	3.31	3.65	4.06
每股净资产(最新摊薄)	34.65	36.55	38.68	41.03
<b>估值比率</b>				
P/E	8.6	9.4	8.4	7.6
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6	7	6	6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 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2023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

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层