

## 海螺水泥(600585.SH)

## 水泥熟料销量平稳，现金流同比改善

## 推荐 (维持)

股价:23.2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)	1,131
流通A股市值(亿元)	928
每股净资产(元)	34.97
资产负债率(%)	19.6

## 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\*业绩短期承压，在手现金充沛\*推荐20231028

## 证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号  
S1060521120001  
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn

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



## 事项:

公司公布2023年报，全年实现营收1,410.0亿元，同比增长6.8%，归母净利润104.3亿元，同比降33.4%；公司拟每股派发现金红利0.96元人民币（含税）。

## 平安观点:

- 水泥熟料销量平稳，价格下行导致业绩承压。**期内营收增长6.8%，主要因一是公司充分利用大宗材料供销渠道服务客户，贸易收入同比增长；二是骨料及机制砂、商品混凝土业务随着产能释放带来业绩贡献，营收分别同比增长73.3%、24.7%至38.6亿元、22.5亿元；但水泥熟料自产品销售业务受水泥行业需求疲弱与价格下行影响，营收同比减少14%至779亿元。期内公司净利润下滑33.4%，降幅较大主要因尽管煤炭成本降低，但水泥熟料、骨料、混凝土价格下行幅度较大，导致自产品综合毛利率同比降3pct至25.7%。期内公司经营费率7%，同比持平。2023年公司水泥熟料自产品销量2.85亿吨，同比上升0.7%；2024年计划全年水泥和熟料净销量（不含贸易量）2.99亿吨，较2023年稳中有增。
- 资本开支减少，积极延伸产业链。**全年公司资本性支出195亿元。全年增加熟料产能350万吨、水泥产能705万吨、骨料产能4,070万吨、商品混凝土产能1,430万立方米，光储发电装机容量67兆瓦。期末熟料产能2.72亿吨，水泥产能3.95亿吨，骨料产能1.49亿吨，商品混凝土产能3,980万立方米，在运行光储发电装机容量542兆瓦。2024年计划资本性支出152亿元，将主要用于项目建设、节能环保技改及并购项目支出等。预计全年新增熟料产能390万吨、水泥产能840万吨、骨料产能2,550万吨、商品混凝土产能720万立方米。
- 经营性现金流大幅增加，应收款同比减少。**期内公司收现比121.7%，高于2022年119.6%，付现比113.0%，低于2022年120.2%，经营活动产生的现金流量净额201亿元，高于2022年96.5亿元。期末应收账款票据及

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	132,022	140,999	148,859	160,454	171,223
YOY(%)	-21.4	6.8	5.6	7.8	6.7
净利润(百万元)	15,661	10,430	9,112	10,520	11,910
YOY(%)	-52.9	-33.4	-12.6	15.5	13.2
毛利率(%)	21.3	16.6	14.4	15.0	15.5
净利率(%)	11.9	7.4	6.1	6.6	7.0
ROE(%)	8.5	5.6	4.8	5.4	5.9
EPS(摊薄/元)	2.96	1.97	1.72	1.99	2.25
P/E(倍)	7.9	11.8	13.5	11.7	10.3
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

其他应收款144.2亿元，低于2022年末181.3亿元。

- **投资建议：**考虑地产修复、基建实物需求落地情况低于此前预期，下调公司盈利预测，预计2024-2025年归母净利润分别为91亿元、105亿元，此前预测为161亿元、178亿元，新增2026年预测为119亿元，当前股价对应PE分别为13.5倍、11.7倍、10.3倍。尽管盈利预测下调，但考虑海螺作为水泥行业领军者，成本管控、运营效率长期保持行业领先水平，同时股价大幅调整后，当前分红比例、股息率具备一定吸引力，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	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	101096	103906	111730	119000
现金	68362	66986	72204	77050
应收票据及应收账款	12616	15137	16316	17412
其他应收款	3694	3739	4030	4301
预付账款	2404	2325	2506	2674
存货	10100	11982	12818	13598
其他流动资产	3921	3736	3855	3966
<b>非流动资产</b>	145093	151417	151371	149874
长期投资	7765	8066	8367	8668
固定资产	85905	87355	90435	94732
无形资产	32380	30761	29142	27523
其他非流动资产	19044	25235	23426	18951
<b>资产总计</b>	246189	255323	263101	268874
<b>流动负债</b>	29660	36760	42251	45107
短期借款	4480	7036	10423	11318
应付票据及应付账款	6568	7687	8223	8723
其他流动负债	18612	22038	23605	25065
<b>非流动负债</b>	18561	15771	12489	9101
长期借款	15810	13020	9738	6350
其他非流动负债	2751	2751	2751	2751
<b>负债合计</b>	48220	52531	54739	54207
少数股东权益	12648	12916	13225	13575
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	10629	10629	10629	10629
留存收益	169393	173949	179209	185164
<b>归属母公司股东权益</b>	185321	189877	195137	201092
<b>负债和股东权益</b>	246189	255323	263101	268874

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	13075	14548	15436	17149
净利润	10749	9380	10829	12260
折旧摊销	854	5977	6348	6798
财务费用	-1119	-911	-982	-1189
投资损失	-544	-544	-544	-544
营运资金变动	3250	359	-503	-463
其他经营现金流	-115	288	288	288
<b>投资活动现金流</b>	-19540	-12045	-6045	-5045
资本支出	14084	12000	6000	5000
长期投资	-7240	0	0	0
其他投资现金流	-26383	-24045	-12045	-10045
<b>筹资活动现金流</b>	0	-3878	-4172	-7258
短期借款	-5558	2556	3387	896
长期借款	6065	-2790	-3282	-3388
其他筹资现金流	-507	-3644	-4278	-4766
<b>现金净增加额</b>	-6465	-1375	5218	4846

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	140999	148859	160454	171223
营业成本	117637	127468	136362	144655
税金及附加	1024	1091	1176	1255
营业费用	3424	3462	3732	3983
管理费用	5652	5581	6016	6419
研发费用	1860	1800	1940	2070
财务费用	-1119	-911	-982	-1189
资产减值损失	-301	-106	-114	-122
信用减值损失	-32	-19	-21	-22
其他收益	565	565	565	565
公允价值变动收益	-206	0	0	0
投资净收益	544	544	544	544
资产处置收益	46	53	53	53
<b>营业利润</b>	13138	11404	13238	15048
营业外收入	649	649	649	649
营业外支出	186	186	186	186
<b>利润总额</b>	13600	11867	13700	15511
所得税	2851	2487	2872	3251
<b>净利润</b>	10749	9380	10829	12260
少数股东损益	319	268	309	350
<b>归属母公司净利润</b>	10430	9112	10520	11910
EBITDA	13335	16932	19066	21119
EPS (元)	1.97	1.72	1.99	2.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.8	5.6	7.8	6.7
营业利润(%)	-32.5	-13.2	16.1	13.7
归属于母公司净利润(%)	-33.4	-12.6	15.5	13.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	16.6	14.4	15.0	15.5
净利率(%)	7.4	6.1	6.6	7.0
ROE(%)	5.6	4.8	5.4	5.9
ROIC(%)	4.8	3.9	4.4	4.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	19.6	20.6	20.8	20.2
净负债比率(%)	-24.3	-23.1	-25.0	-27.7
流动比率	3.4	2.8	2.6	2.6
速动比率	2.9	2.4	2.2	2.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	22.4	20.3	20.3	20.3
应付账款周转率	18.68	17.04	17.04	17.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.97	1.72	1.99	2.25
每股经营现金流(最新摊薄)	2.47	2.75	2.91	3.24
每股净资产(最新摊薄)	34.97	35.83	36.82	37.95
<b>估值比率</b>				
P/E	11.8	13.5	11.7	10.3
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	11	9	8	7

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2024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