

海螺水泥(600585.SH)

水泥份额提升，盈利持续筑底

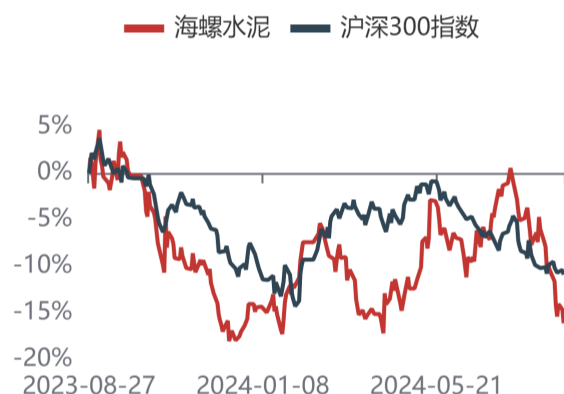
推荐 (维持)

股价:21.08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)	1,045
流通A股市值(亿元)	843
每股净资产(元)	34.64
资产负债率(%)	19.5

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*水泥主业量价承压，行业盈利持续筑底*推荐20240427

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNAHONG873@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2024年中报，实现营收455.7亿元，较上年同期调整后下滑30.4%，归母净利润33.3亿元，较上年同期调整后下滑48.6%。

平安观点:

- 水泥主业量价延续承压，骨料收入高增。**期内煤炭价格同比降低、成本压力有所缓解。但行业需求受地产新开工继续下行、基建需求转弱的冲击较大，水泥量价延续承压（尤其长三角地区）。期内公司水泥熟料自产品销量同比下降3.35%至1.26亿吨（优于全国，上半年全国水泥产量同比降10%），叠加水泥价格下行，导致自产品综合销售收入同比降20.8%至335.8亿元，自产品综合毛利率同比降4.6pct至23.0%。另外，骨料业务受价格下行影响、毛利率同比降9.7pct至47.8%，但仍维持高盈利水平、且收入同比增长29.8%至21.9亿元。经营效益方面，期内期间费用同比减少7.3%至43.4亿元，但因收入降幅更大、导致期间费率略有抬升，加剧业绩端下滑幅度。
- 资本性开支降低，持续巩固产业链优势。**期内公司资本性支出约76.6亿元，低于上年同期的97.3亿元。水泥主业方面，国内芜湖海螺水泥粉磨项目、蒙城海螺投产运营，海外乌兹别克斯坦安集延项目投产运营，柬埔寨金边海螺建设有序推进；产业链发展方面，相继投产两个骨料项目，并积极通过新建和租赁等方式新增五个商品混凝土项目。期内合计新增熟料产能230万吨，水泥产能470万吨，骨料产能200万吨，商品混凝土产能480万立方米。期末熟料产能2.74亿吨，水泥产能3.99亿吨，骨料产能1.51亿吨，商品混凝土产能4,460万立方米，光储发电装机容量545MW。投资发展方面，公司提出一是把握择机推进优质项目并购，持续优化市场布局；二是稳中求进拓展海外业务布局；三是巩固延伸上下游产业链，提升骨料和商品混凝土产业经营质效；四是以数字化产业为抓手，培育发展新质生产力；五是拓展新能源产业发展空间。

	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)	7.1	10.7	12.3	10.6	9.4
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

- **经营性净现金流同比上升，在手现金充足。**期内经营活动产生的现金流量净额68.7亿元，高于上年同期的50.8亿元。期末资产负债率仅19.5%，在手货币现金678.4亿元，应收账款、票据及其他应收款127.0亿元，同比降31%。
- **投资建议：**维持公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为91亿元、105亿元、119亿元，当前股价对应PE分别为12.3倍、10.6倍、9.4倍。行业层面，第一，近期头部企业积极转变态度、引导行业加大协同力度，同时考虑后续需求有望回暖，判断水泥行业盈利阶段性见底，后续存在改善可能；第二，水泥纳入碳交易尽管实操难度较大，但未来实施为大概率事件，且未来碳指标规模压缩对于水泥供给收缩作用愈发明显，叠加当前推进的节能降碳行动、逐步淘汰落后产线，行业供给侧改革正在进行中。公司层面，海螺作为水泥行业领军者，成本管控保持领先水平，估值、股息率亦具备一定吸引力，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、燃料价格上涨，利润率进一步承压风险：当前煤炭价格仍偏高，水泥生产成本端压力较大，若后续煤炭、电力价格上涨，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
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	246189	255323	263101	268874
流动负债	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
非流动负债	18561	15771	12489	9101
长期借款	15810	13020	9738	6350
其他非流动负债	2751	2751	2751	2751
负债合计	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
归属母公司股东权益	185321	189877	195137	201092
负债和股东权益	246189	255323	263101	268874

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20106	14548	15436	17149
净利润	10749	9380	10829	12260
折旧摊销	7445	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	324	288	288	288
投资活动现金流	-19307	-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	-26150	-24045	-12045	-10045
筹资活动现金流	-5436	-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	-5944	-3644	-4278	-4766
现金净增加额	-4607	-1375	5218	4846

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	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
营业利润	13138	11404	13238	15048
营业外收入	649	649	649	649
营业外支出	186	186	186	186
利润总额	13600	11867	13700	15511
所得税	2851	2487	2872	3251
净利润	10749	9380	10829	12260
少数股东损益	319	268	309	350
归属母公司净利润	10430	9112	10520	11910
EBITDA	19927	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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)	3.79	2.75	2.91	3.24
每股净资产(最新摊薄)	34.97	35.83	36.82	37.95
估值比率				
P/E	10.7	12.3	10.6	9.4
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7	8	7	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	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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