



海螺水泥（600585.SH）：历史底部持续蓄力，等待改善

2024年8月29日

强烈推荐/维持

海螺水泥

公司报告

公司发布2024年半年报：2024年上半年公司实现营业收入455.66亿元，同比下降30.37%；归属于母公司所有者的净利润为33.26亿元，同比下降48.59%，扣非后归母净利润为31.85亿元，同比下降48.28%，实现EPS为0.63元。

点评：

需求低迷，公司量价齐跌导致利润和收入大幅回落。2024年全国水泥行业需求低迷，上半年累计产量为8.51亿吨，同比下降10%。受行业需求低迷影响，公司上半年自产销量为1.26亿吨，同比下降3.35%，降幅远低于行业水平。同时，为了保证市场份额，进行降价，公司上半年销售价格为239.76元/吨，同比下降21.58%。在量价齐跌的双重拖累下上半年营业收入也出现了大幅的回落，回落幅度为二十五年来最大。

盈利水平持续在历史最低水平波动。2024年上半年公司综合毛利率和净利润率分别为18.93%和7.43%，分别同比下降0.5和2.97个百分点。公司毛利率从2023年以来一直在20%以下水平波动，净利润率从2022年下半年以来一直在10%以下波动。2024年上半年公司吨毛利为52.21元，同比下降29.51元/吨，吨净利为24.69元，同比下降21.88元/吨。虽然2024年上半年公司吨成本下降35.82元，原材料、燃料及动力、人工成本等均下降，但由于公司降价幅度较大，价格低迷导致盈利水平一直处于历史低位波动。

抗风险能力强，成本、营销和管理齐发力推进综合优势提升。公司作为水泥行业龙头公司，具备规模和成本优势，能够在行业低迷环境下依然保持一定的盈利水平。货币资金充裕，负债率低，2024年上半年公司货币资金的资产占比为27.83%，资产负债率为19.50%。同时，在成本优势突出的情况下进一步加大采购降本、全流程精细化管理及信息化和智能化建设，进行持续降本。并且进行差异化营销和巩固大客户关系开拓市场，保证市场份额。在“海螺模式”下，公司资源、技术、人才、资金和市场优势突出，在中央政府供给端优化政策的推进下，公司在行业底部不断蓄力，等待行业供给端优化后的供需新平衡和公司市占率的提升带来的业绩弹性。

盈利预测及投资评级：我们预计公司2024-2026年归属于母公司净利润分别为83.24亿元、91.14亿和103.06亿元，对应EPS分别为1.57元、1.72元和1.94元。当前股价对应PE值分别为13.42倍、12.26倍和10.84倍。考虑到公司作为行业龙头，抗风险能力强，综合优势突出，维持公司“强烈推荐”的投资评级。

风险提示：房地产行业景气度低迷持续性超预期。

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、恒生聚源

未来3-6个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

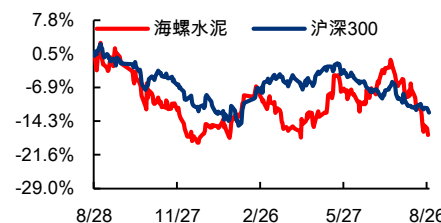
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52周股价区间（元）	27.26-21.47
总市值（亿元）	1,117.09
流通市值（亿元）	843.14
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	0.8

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088

zhaojis@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	132,021.55	140,999.43	104,264.27	105,771.81	111,337.64
增长率 (%)	(21.39)	6.80	(26.05)	1.45	5.26
归母净利润 (百万元)	15,660.75	10,430.14	8,324.27	9,114.08	10,306.02
增长率 (%)	(52.92)	(33.40)	(20.19)	9.49	13.08
净资产收益率 (%)	8.53	5.63	4.36	4.63	5.06
每股收益 (元)	2.96	1.97	1.57	1.72	1.94
PE	7.13	10.71	13.42	12.26	10.84
PB	0.61	0.60	0.59	0.57	0.55

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								
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	123583	106018	101096	94746	96642	营业收入	132022	140999	104264	105772	111338	营业成本	103897	117637	87254	87737	91263
货币资金	57866	68362	68415	70035	68291	营业税金及附加	967	1024	764	775	816	营业费用	3327	3424	2613	2651	2790
应收账款	8400	6288	5128	5202	5476	管理费用	5561	5652	4250	4288	4522	财务费用	-1651	-1119	-240	-350	-349
其他应收款	3900	3694	2619	2657	2797	研发费用	2011	1860	1260	1279	1346	资产减值损失	0	-301	-74	-75	-79
预付款项	3003	2404	1629	1652	1739	公允价值变动收益	-458	-206	0	0	0	投资净收益	1351	544	1099	1099	1099
存货	11679	10100	8202	8247	8579	加: 其他收益	666	565	745	745	745	营业利润	19474	13138	10171	11200	12752
其他流动资产	12579	3921	3279	3295	3352	营业外收入	802	649	852	852	852	营业外支出	261	186	182	182	182
非流动资产合计	137958	145093	147913	152404	160894	利润总额	20015	13600	10841	11870	13422	所得税	3875	2851	2272	2488	2813
长期股权投资	6793	7765	8307	8848	9389	净利润	16140	10749	8569	9382	10609	少数股东损益	479	319	245	268	303
固定资产	81328	85905	96474	102830	111827	归属母公司净利润	15661	10430	8324	9114	10306	主要财务比率					
无形资产	32038	32380	28183	24428	20731						2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		
其他非流动资产	4866	5652	5652	5652	5652	成长能力											
资产总计	243976	246189	242658	249046	256974	营业收入增长					-21.39%	6.80%	-26.05%	1.45%	5.26%		
流动负债合计	35571	29660	20419	20554	21412	营业利润增长					-54.83%	-32.54%	-22.58%	10.11%	13.86%		
短期借款	10037	4480	0	0	0	归属于母公司净利润增长					-52.92%	-33.40%	-20.19%	9.49%	13.08%		
应付账款	6781	6298	5120	5149	5356	获利能力											
预收款项	0	0	0	0	0	毛利率(%)					21.30	16.57	16.31	17.05	18.03		
一年内到期的非流动负债	4816	2353	0	0	0	净利率(%)					12.23	7.62	8.22	8.87	9.53		
非流动负债合计	47983	48220	38979	39114	39973	总资产净利润(%)					6.42	4.24	3.43	3.66	4.01		
长期借款	9745	15810	15810	15810	15810	ROE(%)					8.53	5.63	4.36	4.63	5.06		
应付债券	311	264	264	264	264	偿债能力											
负债合计	83554	77880	59398	59668	61385	资产负债率(%)					19.67	19.59	16.06	15.71	15.56		
少数股东权益	12355	12648	12892	13160	13463	流动比率					2.98	3.41	4.64	4.70	4.49		
实收资本(或股本)	5299	5299	5299	5299	5299	速动比率					2.52	2.93	4.11	4.17	3.95		
资本公积	10513	10629	10629	10629	10629	营运能力											
未分配利润	167827	169393	174859	180843	187610	总资产周转率					0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
归属母公司股东权益合计	195994	197969	203679	209931	217001	应收账款周转率					15.72	22.42	20.33	20.33	20.33		
负债和所有者权益	243976	246189	242658	249046	256974	应付账款周转率					15.32	18.68	17.04	17.04	17.04		
现金流量表		单位: 百万元					每股指标(元)										
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	每股收益(最新摊薄)					2.96	1.97	1.57	1.72	1.94	
经营活动现金流	9649	20106	20579	20528	22874	每股净现金流(最新摊薄)					-0.23	-0.87	0.01	0.31	-0.33		
净利润	16140	10749	6541	7354	8581	每股净资产(最新摊薄)					36.98	37.36	38.44	39.61	40.95		
折旧摊销	6789	7445	11222	12250	13551	估值比率											
财务费用	-1651	-1119	-240	-350	-349	P/E					7.13	10.71	13.42	12.26	10.84		
应收帐款减少	-1795	2112	1160	-74	-274	P/B					0.61	0.60	0.59	0.57	0.55		
预收帐款增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA					5.76	6.17	4.57	4.16	3.85		
投资活动现金流	-5281	-19307	-13428	-16128	-21428												
公允价值变动收益	-458	-206	0	0	0												
长期投资减少	-28267	25044	-7240	0	0												
投资收益	1351	301	1099	1099	1099												
筹资活动现金流	-5723	-5436	-7098	-2780	-3190												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	5950	6065	0	0	0												
普通股增加	0	0	0	0	0												
资本公积增加	19	116	0	0	0												
现金净增加额	-1239	-4607	53	1620	-1743												

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
行业普通报告	关注政策发力下龙头和优秀公司的估值修复	2024-08-20
行业普通报告	着眼供给端变化，内需之重下政策推进行业估值修复	2024-08-13
行业普通报告	非金属材料：内需之重下政策推进行业估值修复—非金属材料周报	2024-08-07
行业深度报告	内需之重下静待新平衡—建筑建材行业 2024 年半年度宏观展望	2024-07-29
行业普通报告	建材行业：双重发力加速水泥落后产能淘汰，等待新平衡	2024-06-20
行业深度报告	2024 年建筑建材行业展望（宏观篇）：内需之重下的新平衡	2023-11-28
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-26
行业深度报告	2023 年中期建筑建材行业报告：回归下的修复与成长	2023-07-06
公司普通报告	海螺水泥（600585）：水泥龙头蓄力待势	2023-03-29

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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 23 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