

海螺水泥(600585.SH)

四季度盈利改善，推出分红回报规划

推荐（维持）

股价:24.75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)	1,261
流通A股市值(亿元)	990
每股净资产(元)	35.47
资产负债率(%)	21.3

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*盈利持续筑底，四季度修复可期*推荐20241030

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2024年报，全年实现营收910.3亿元，较上年同期调整后下滑35.5%，归母净利润77.0亿元，较上年同期调整后下滑26.2%。公司拟每股派发现金红利0.71元人民币（含税）。

平安观点：

- 水泥行业“先抑后扬”，四季度公司盈利好转。2024年全年公司业绩下滑，主要因前三季度水泥行业需求疲软、价格持续下行，导致公司全年水泥熟料自产品销量同比下降6.05%至2.68亿吨，自产品综合毛利率同比下滑0.91pct至24.8%。但四季度随着行业加强协同生产，水泥价格低位回升，带动公司2024Q4整体毛利率同比提升15.7pct至28.1%，实现归母净利润25.0亿元，明显好于前三季度与上年同期水平。展望2025年，尽管春节后水泥需求恢复偏弱，但行业在头部企业带动下积极错峰减产、压低库存，3月长三角等地水泥迎来两到三轮涨价，预计全年水泥行业盈利中枢有望高于2024年。2025年公司计划水泥和熟料净销量（不含贸易量）2.68亿吨，吨产品成本和吨产品费用保持相对稳定。
- 骨料与商混业务增长良好，毛利率小幅下行。骨料及机制砂全年实现营收46.9亿元，同比增长21.4%；商品混凝土实现营收26.7亿元，同比增长18.6%。毛利率方面，骨料及机制砂综合毛利率为46.9%，同比下降1.4pct；商品混凝土综合毛利率为10.0%，同比下降1.0pct。
- 资本开支小幅上升，继续增加骨料与商混产能。2024年公司资本开支156.2亿元，略高于上年同期的142亿元。全年增加熟料产能230万吨（海外），通过迁建等方式新增水泥产能800万吨，新增骨料产能1,450万吨、商品混凝土产能1,210万立方米、光储发电装机容量103兆瓦。期末集团拥有熟料产能2.74亿吨，水泥产能4.03亿吨，骨料产能1.63亿吨，在运行商品混凝土产能5,190万立方米，在运行光储发电装机容量645兆瓦。2025年公司计划资本性支出119.8亿元，将主要用于主业项目

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	140,999	91,030	89,745	91,762	93,983
YOY(%)	6.8	-35.4	-1.4	2.2	2.4
净利润(百万元)	10,430	7,696	9,314	10,339	11,101
YOY(%)	-33.4	-26.2	21.0	11.0	7.4
毛利率(%)	16.6	21.7	23.1	24.0	24.7
净利率(%)	7.4	8.5	10.4	11.3	11.8
ROE(%)	5.6	4.1	4.8	5.2	5.5
EPS(摊薄/元)	1.97	1.45	1.76	1.95	2.09
P/E(倍)	12.6	17.0	14.1	12.7	11.8
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

发展、上下游产业链延伸、节能环保技改及新质生产力的培育等；预计全年新增骨料产能1,960万吨、商品混凝土产能2,780万立方米。

- **在手现金充足，未来三年分红回购金额不低于业绩50%。**期内经营活动产生的现金流量净额184.8亿元，略低于上年同期的201.1亿元。期末应收账款、票据及其他应收款111.0亿元，低于上年同期的144.2亿元；在手现金702.3亿元，高于上年同期的683.6亿元。公司计划2024年度派发股息37.5亿元，占归母净利润的48.68%，加上2024年度A股回购金额，合计占归母净利润的50.78%；公司还发布《未来三年股东分红回报规划》，提出2025-2027年每年现金分红金额与股份回购金额（若有）合计不低于公司该年度实现的归属于上市公司股东的净利润的50%。
- **投资建议：**考虑水泥行业盈利修复不及预期，下调公司盈利预测，预计2025-2026年归母净利润分别为93亿元、103亿元，原预测为105亿元、119亿元，新增2027年预测为111亿元，当前股价对应PE分别为14.1倍、12.7倍、11.8倍。尽管盈利预测下调，但考虑行业层面，一是3月长三角等多地水泥迎来涨价，预计全年水泥行业盈利中枢有望高于2024年；二是行业供给侧改革正在进行中，水泥超产治理、纳入碳交易有助于低端落后产能出清。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，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、燃料价格上涨，利润率进一步承压风险：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	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	93762	85568	87400	89434	
现金	70229	62821	64234	65788	
应收票据及应收账款	11110	10178	10407	10658	
其他应收款	1410	2131	2179	2232	
预付账款	945	1501	1535	1572	
存货	8109	7176	7256	7364	
其他流动资产	1959	1762	1790	1821	
非流动资产	160873	164637	166898	167706	
长期投资	7776	8077	8378	8679	
固定资产	89965	96702	101937	105719	
无形资产	34264	32551	30838	29124	
其他非流动资产	28868	27307	25746	24184	
资产总计	254635	250205	254298	257141	
流动负债	28892	23685	26682	28208	
短期借款	5749	5519	8292	9521	
应付票据及应付账款	6127	4809	4863	4935	
其他流动负债	17016	13357	13527	13752	
非流动负债	25366	21311	17044	12603	
长期借款	21827	17772	13505	9064	
其他非流动负债	3539	3539	3539	3539	
负债合计	54258	44996	43727	40811	
少数股东权益	12437	12611	12805	13012	
股本	5299	5299	5299	5299	
资本公积	10619	10619	10619	10619	
留存收益	172022	176679	181849	187399	
归属母公司股东权益	187940	192597	197767	203318	
负债和股东权益	254635	250205	254298	257141	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	18389	10736	16311	17487	
净利润	7663	9488	10533	11308	
折旧摊销	8418	6538	7039	7493	
财务费用	-1171	-1079	-1048	-1113	
投资损失	-297	-301	-301	-301	
营运资金变动	3232	-4192	-195	-184	
其他经营现金流	542	283	283	283	
投资活动现金流	-13326	-10283	-9283	-8283	
资本支出	10526	10000	9000	8000	
长期投资	-4074	0	0	0	
其他投资现金流	-19779	-20283	-18283	-16283	
筹资活动现金流	-385	-7862	-5616	-7650	
短期借款	1269	-230	2773	1230	
长期借款	6017	-4054	-4267	-4441	
其他筹资现金流	-7671	-3578	-4122	-4438	
现金净增加额	4678	-7408	1412	1554	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	91030	89745	91762	93983	
营业成本	71272	68989	69764	70798	
税金及附加	963	949	970	994	
营业费用	3415	3321	3487	3665	
管理费用	5946	5385	5047	5075	
研发费用	1257	1263	1292	1323	
财务费用	-1171	-1079	-1048	-1113	
资产减值损失	-310	-166	-169	-174	
信用减值损失	-44	-22	-22	-23	
其他收益	525	585	585	585	
公允价值变动收益	-90	0	0	0	
投资净收益	297	301	301	301	
资产处置收益	-12	0	0	0	
营业利润	9713	11617	12944	13930	
营业外收入	479	643	643	643	
营业外支出	163	203	203	203	
利润总额	10029	12057	13384	14370	
所得税	2366	2569	2852	3062	
净利润	7663	9488	10533	11308	
少数股东损益	-33	174	193	208	
归属母公司净利润	7696	9314	10339	11101	
EBITDA	17277	17515	19376	20751	
EPS（元）	1.45	1.76	1.95	2.09	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		-35.4	-1.4	2.2	2.4
营业利润(%)		-26.1	19.6	11.4	7.6
归属于母公司净利润(%)		-26.2	21.0	11.0	7.4
获利能力					
毛利率(%)		21.7	23.1	24.0	24.7
净利率(%)		8.5	10.4	11.3	11.8
ROE(%)		4.1	4.8	5.2	5.5
ROIC(%)		3.1	3.8	4.1	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)		21.3	18.0	17.2	15.9
净负债比率(%)		-21.3	-19.3	-20.2	-21.8
流动比率		3.2	3.6	3.3	3.2
速动比率		2.9	3.2	2.9	2.8
营运能力					
总资产周转率		0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率		17.5	18.1	18.1	18.1
应付账款周转率		12.17	14.93	14.93	14.93
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		1.45	1.76	1.95	2.09
每股经营现金流(最新摊薄)		3.47	2.03	3.08	3.30
每股净资产(最新摊薄)		35.47	36.34	37.32	38.37
估值比率					
P/E		17.0	14.1	12.7	11.8
P/B		0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA		9	9	8	8

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



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