

海螺水泥(600585.SH)

业绩如期改善，在手现金充足

推荐 (维持)

股价:24.43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)	1,239
流通A股市值(亿元)	977
每股净资产(元)	35.89
资产负债率(%)	20.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】海螺水泥(600585.SH)*事项点评*Q1业绩延续改善，水泥防御价值凸显*推荐20250409

证券分析师

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENG NAN HONG 873@pingan.com.cn

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANG KAN 034@pingan.com.cn



事项:

海螺水泥公布2025年一季报，期内实现营收190.5亿元，同比下滑10.7%；归母净利润18.1亿元，同比增长20.5%。

平安观点:

- 业绩延续改善，受益煤炭成本下行与销量上升。**公司一季度归母净利润同比增长20.5%，延续2024Q4以来业绩改善趋势，主要受益于公司产品成本下降及销量上升，年初以来动力煤价格延续回落趋势，同时公司下游需求以市政基建居多，叠加重点布局的华东、华南市场需求韧性强，促使销量保持韧性。
- 经营性现金流同比增加，在手现金充足。**期内经营活动产生的现金流量净额为5.0亿元，高于上年同期的1.6亿元，主要因期内采购原燃材料发生的成本支出同比下降；期末货币现金639.5亿元。充足在手现金叠加现金流好，公司此前发布《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：**维持公司盈利预测，预计2025-2027年归母净利润分别为93亿元、103亿元、111亿元，当前股价对应PE分别为13.9倍、12.5倍、11.7倍，维持“推荐”评级，一是水泥行业以内需为主，随着经济稳增长诉求提升，后续基建与地产支持政策有望进一步加码；二是随着煤炭成本下行，叠加水泥行业积极协同生产，全年公司盈利修复确定性较强；三是公司重视股东回报，未来三年分红回购金额不低于业绩50%，估值、股息率具备一定吸引力，在当前市场环境下防御价值凸显。
- 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

	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)	12.4	16.8	13.9	12.5	11.7
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

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

会计年度	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	16.8	13.9	12.5	11.7
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2025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