

海螺水泥（600585.SH）：行业持续低迷，内生外延和海外拓展新空间

2025 年 5 月 3 日

强烈推荐/维持

海螺水泥

公司报告

海螺水泥 2024 年实现营业收入 910.30 亿元，同比下降 35.44%；归属于母公司所有者的净利润为 76.96 亿元，同比下降 26.21%，扣非后归母净利润为 73.65 亿元，同比下降 26.10%，实现 EPS 为 1.46 元。2025 年一季度营业收入和归母净利润分别为 190.51 亿元和 18.10 亿元，分别同比下降 10.67%和增长 20.51%。

点评：

行业需求低迷下销量下降影响营业收入，价格三季度以来回升带动利润增长转正。公司 2024 年和 2025 年一季度营业收入均同比下降，共同原因主要是行业需求低迷，导致销量出现同比下降。2024 年公司自产水泥销量为 2.68 亿吨，同比下降 5.96%；2025 年一季度在企业错峰生产的影响下公司销量同比下降。而 2024 年营业收入的大幅下降主要是价格大幅下降所致，2024 年海螺水泥销售价格为 214.17 元/吨，同比下降 21.68%。2025 年一季度营业收入同比降幅收窄至 10.67%，主要是价格同比改善带动。根据同花顺数据，2025 年海螺水泥全国平均含税价格看，2025 年一季度同比增幅为 10.24%。2024 年三季度以来在错峰生产和政策发力下，水泥价格同比出现上升，这也推动 2024 年第四季度公司利润出现转正，单季度营业利润为 33.22 亿元，同比增长 32.27%。

在价格同比改善的带动下 2025 年一季度公司综合毛利率为 22.88%，同比提高 5.13 个百分点，抵消了销量下降对利润的影响，实现了利润的同比转正。2024 年全年综合毛利率为 21.70%，同比提高 5.13 个百分点，由于 2024 年销量下滑较多，全年利润同比依然下降较多。

规模成本优势下，持续提升市场份额。公司作为全国性的水泥龙头企业，规模成本优势突出。在 2024 年全国水泥产量同比下滑 9.50%的情况下，公司产销量下滑幅度仅为 5.96%。公司在行业需求持续减弱的情况下，保持了市场份额的持续提升。这主要得益于公司较低的生产成本，保证了公司在走量提升市场份额的基础上依然能够保持一定的盈利水平。水泥作为有运输半径的产品，当前持续低迷的行业环境有利于公司能够进一步提升自己在全国的市场占有率水平。

并购和海外发展拓展发展新空间。当前持续低迷的行业环境，不但加快了公司市占率的提升，更为公司外延式发展提供机遇。公司积极推进区域性产能整合，使得公司通过内生和外延拓展更大的发展空间。同时，公司积极向海外发展，非洲和南美设立了办事处，乌兹别克斯坦生产线投产，柬埔寨托管管线预计 2025 年 2 月投运。2024 年公司海外熟料产能增加 230 万吨，海外区域营业收入为 46.77 亿元，同比增长 0.13%；毛利率为 32.33%，同比提高 2.23 个百分点。

盈利预测及投资评级：我们预计公司 2025-2027 年归属于母公司净利润分别为 93.63 亿元、103.99 亿元和 116.41 亿元，对应 EPS 分别为 1.77、1.96 元和 2.20 元。当前股价对应 PE 值分别为 13.83 倍、12.45 倍和 11.12 倍。考虑到公司作为水泥行业龙头规模成本优势下，行业持续低迷下公司通过内生、外延

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、iFinD

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

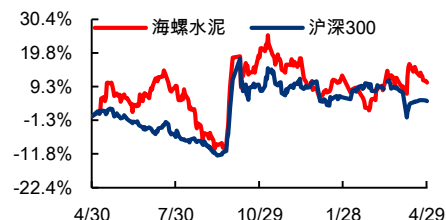
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	27.7-19.81
总市值（亿元）	1,294.62
流通市值（亿元）	977.13
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	0.88

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

zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480512070003

和海外发展拓展新空间，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。

财务指标预测

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	140,999.43	91,029.62	88,363.42	90,276.61	94,254.38
增长率（%）	6.80	(35.44)	(2.93)	2.17	4.41
归母净利润（百万元）	10,430.14	7,696.12	9,362.62	10,398.86	11,640.60
增长率（%）	(33.40)	(26.21)	21.65	11.07	11.94
净资产收益率（%）	5.63	4.09	4.80	5.13	5.50
每股收益（元）	1.97	1.45	1.77	1.96	2.20
PE	12.41	16.82	13.83	12.45	11.12
PB	0.70	0.69	0.66	0.64	0.61

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						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	106018	101096	93762	86516	90764	营业收入	140999	91030	88363	90277	94254
货币资金	68362	70229	64045	67949	71343	营业成本	117637	71272	68555	68775	70848
应收账款	6288	5197	4869	4975	5194	营业税金及附加	1024	963	741	757	791
其他应收款	3694	1410	2098	2144	2238	营业费用	3424	3415	2339	2390	2495
预付款项	2404	945	1478	1510	1576	管理费用	5652	5946	5028	5390	5540
存货	10100	8109	7131	7154	7369	财务费用	-1119	-1171	-79	-187	-242
其他流动资产	3921	1959	1742	1769	1825	研发费用	1860	1257	1244	1271	1327
非流动资产合计	145093	160873	164446	168320	173593	资产减值损失	-301	-310	-163	-167	-174
长期股权投资	7765	7776	8198	8620	9043	公允价值变动收益	-206	-90	0	0	0
固定资产	85905	89965	94260	103967	109619	投资净收益	544	297	730	730	730
无形资产	32380	34264	29726	25558	21758	加: 其他收益	565	525	585	585	585
其他非流动资产	5652	16487	16487	16487	16487	营业利润	13138	9713	11680	13021	14629
资产总计	246189	254635	250961	259084	268633	营业外收入	649	479	643	643	643
流动负债合计	29660	28892	18003	18111	18689	营业外支出	186	163	203	203	203
短期借款	4480	5749	0	0	0	利润总额	13600	10029	12120	13461	15069
应付账款	6298	5855	4592	4607	4746	所得税	2851	2366	2582	2868	3210
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	10749	7663	9538	10593	11858
一年内到期的非流动负债	2353	2868	0	0	0	少数股东损益	319	-33	175	194	218
非流动负债合计	48220	54258	43368	43476	44055	归属母公司净利润	10430	7696	9363	10399	11641
长期借款	15810	10327	21827	21827	21827	主要财务比率					
应付债券	264	695	695	695	695						
负债合计	77880	83150	61371	61587	62744	成长能力					
少数股东权益	12648	12437	12612	12807	13024	营业收入增长	6.80%	-35.44%	-2.93%	2.17%	4.41%
实收资本 (或股本)	5299	5299	5299	5299	5299	营业利润增长	-32.54%	-26.07%	20.25%	11.48%	12.34%
资本公积	10629	10619	10619	10619	10619	归属于母公司净利润增	-33.40%	-26.21%	21.65%	11.07%	11.94%
未分配利润	169393	172022	179062	186882	195636	获利能力					
归属母公司股东权益合计	197969	200377	207593	215607	224578	毛利率 (%)	16.57	21.70	22.42	23.82	24.83
负债和所有者权益	246189	254635	250961	259084	268633	净利率 (%)	7.62	8.42	10.79	11.73	12.58
现金流量表						总资产净利润 (%)	4.24	3.02	3.73	4.01	4.33
						ROE (%)	5.63	4.09	4.80	5.13	5.50
单位: 百万元						偿债能力					
						资产负债率 (%)	19.59	21.31	17.28	16.78	16.40
经营活动现金流	20106	18389	16343	22351	24593	流动比率	3.41	3.25	4.81	5.01	5.09
净利润	10749	7663	8145	9201	10466	速动比率	2.93	2.88	4.26	4.46	4.54
折旧摊销	7445	8418	11330	12548	13649	营运能力					
财务费用	-1119	-1171	-79	-187	-242	总资产周转率	0.57	0.36	0.35	0.35	0.35
应收帐款减少	2112	1091	328	-105	-219	应收账款周转率	22.42	17.52	18.15	18.15	18.15
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应付账款周转率	18.68	12.17	14.93	14.93	14.93
投资活动现金流	-19307	-13326	-14535	-16055	-18555	每股指标 (元)					
公允价值变动收益	-206	-90	0	0	0	每股收益 (最新摊)	1.97	1.45	1.77	1.96	2.20
长期投资减少	25044	-3167	-4074	0	0	每股净现金流 (最新摊)	-0.87	0.88	-1.17	0.74	0.64
投资收益	544	301	730	730	730	每股净资产 (最新摊)	37.36	37.81	39.17	40.69	42.38
筹资活动现金流	-5436	-385	-7992	-2392	-2645	估值比率					
应付债券增加	0	11500	-11500	0	0	P/E	12.41	16.82	13.83	12.45	11.12
长期借款增加	6065	6017	0	0	0	P/B	0.70	0.69	0.66	0.64	0.61
普通股增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	7.23	7.80	5.89	5.22	4.68
资本公积增加	116	-10	0	0	0						
现金净增加额	-4607	4678	-6184	3904	3393						

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
行业深度报告	建筑建材行业：内需释放下的新平衡—行业框架报告	2025-04-23
行业普通报告	建材行业：美国高关税促内需发力，政策逐步落地促行业估值修复—美国加征高关税点评	2025-04-08
行业普通报告	建筑建材行业：财政货币齐发力，稳地产助推估值修复和弹性—中央政府工作报告点评	2025-03-06
行业普通报告	政府绿色建材采购扩大，加速供给端优化	2025-01-15
行业深度报告	内需之重下行稳致远—建筑建材行业 2025 年投资展望	2024-12-27
行业普通报告	如何看待浮法玻璃价格的变化？	2024-10-25
行业普通报告	如何看待近期水泥的持续提价？	2024-10-22
行业普通报告	专项债发行加速提升行业需求，财政协同提效助质变	2024-10-10
公司普通报告	海螺水泥（600585.SH）：历史底部持续蓄力，等待改善	2024-08-29

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

16 余年研究经验，上下结合研究框架，涵盖建筑建材及非金属新材料等行业。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；今日投资“天眼”2018 年唯一 3 年五星级分析师及 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