

海螺创业 (00586.HK)

2025 年中报点评：固废稳健增长&水泥业绩反转，自由现金流转正

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 陈孜文

执业证书：S0600523070006

chenzw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	8,033	6,271	6,147	6,177	6,342
同比(%)	1.70	(21.94)	(1.97)	0.49	2.66
归母净利润（百万元）	2,464	2,020	2,361	2,620	2,874
同比(%)	(84.56)	(18.03)	16.88	10.99	9.70
EPS-最新摊薄（元/股）	1.37	1.13	1.32	1.46	1.60
P/E（现价&最新摊薄）	6.91	8.43	7.21	6.50	5.93

投资要点

- **事件：**2025H1 公司实现收入 30.86 亿元，同比下降 1.55%，归母净利润 12.86 亿元，同比增长 9.33%。
- **25 H1 垃圾焚烧运营稳健增长，主业归母净利同减 6.02%至 4.46 亿元。**25H1 实现营收 30.86 亿元（同比-1.55%，下同），主要系固废建设收入减少；主业毛利 11.84 亿元（+2.91%），毛利率 38.38%（+1.67pct），主业归母净利 4.46 亿元（-6.02%，较去年同期减少 0.29 亿元），主要系行政开支较去年同期增加 0.47 亿元。分业务来看，**1) 垃圾处置：**运营、建造收入分别为 21.07 亿元（+7.61%）、2.74 亿元（-54.53%），板块毛利 10.41 亿元（+5.86%），毛利率提升 5.32pct 至 47.71%；**2) 节能装备：**25H1 收入 2.59 亿元（-22.26%），毛利 0.84 亿元（-15.98%）；**3) 港口物流：**25H1 收入 0.90 亿元（+1.87%），毛利 0.53 亿元（-1.94%）；**4) 新能源业务：**25H1 收入 3.10 亿元（+191.65 %），主要系本期公司积极拓展市场，毛利 0.02 亿元（-78.52%）；**5) 新型建材业务：**25H1 收入 0.46 亿元（-1.53%），毛利 0.05 亿元（-57.33%）。
- **25H1 应占联营公司损益同增 20%，海螺水泥业绩改善且首次中期派息。**25H1 应占联营公司损益 8.39 亿元（+19.72%），主要系通过海螺集团间接持股的海螺水泥业绩改善，海螺水泥 25H1 实现归母净利 43.68 亿元（+31.34%）。海螺水泥首次派发中期派息 12.66 亿元，且明确 25-27 年分红比例不低于 50%，随着水泥经营向好，派息有望提升。
- **资金成本持续下降，供热&吨发电提升，经营提质增效显著。****1) 资金成本：**25H1 财务费用 3.34 亿元（同比-5.51%），主要系综合融资成本降低，资产负债率 40.05%，较年初下降 0.22pct。**2) 经营提效：****①处理量：**25H1 垃圾入厂量 932.5 万吨（+3.0%），垃圾处置量 802.1 万吨（+3.0%），完成 2 个项目垃圾处理费调价；**②发电效率：**25H1 上网电量 26.9 亿度（+6.4%），入炉吨发 397 度（同比+10 度），入炉吨上网 336 度（同比+10 度）；**③B 端拓展：**25H1 供热量 31.3 万吨（+170%）；绿证销售 40.2 万张。
- **自由现金流首次转正，分红潜力提升。**25H1 公司经营性现金流 9.15 亿元（-2.54%），垃圾发电板块回款 19.2 亿元（+3.3%），随着在建项目减少，资本开支持续下降，25H1 自由现金流 0.4 亿元（24H1 为-8.6 亿元）。随着自由现金流将持续增厚，叠加来自海螺集团股息，公司分红潜力有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司垃圾焚烧运营主导业绩增长，自由现金流转正，具备分红提升潜力；海螺水泥盈利回升&分红增加，股权价值有望重估。垃圾焚烧主业稳健增长，间接持股的海螺水泥盈利大幅改善，我们将 2025-2027 年归母净利润预测从 21.82/23.04/24.38 亿元调整至 23.61/26.20/28.74 亿元，对应估值 7.2/6.5/5.9 倍 PE，维持“买入”评级。（估值日期：2025/8/31）
- **风险提示：**海螺水泥业绩不及预期，资本开支、分红不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	10.33
一年最低/最高价	5.46/10.98
市净率(倍)	0.35
港股流通市值(百万港元)	16,877.19

基础数据

每股净资产(元)	27.09
资产负债率(%)	40.05
总股本(百万股)	1,792.04
流通股本(百万股)	1,792.04

相关研究

《海螺创业(00586.HK): 资金&效率双强，现金流回正大增，资产价值重估》

2025-06-11

海螺创业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7,815.53	10,565.14	14,451.15	18,992.62	营业总收入	6,270.74	6,147.35	6,177.38	6,341.80
现金及现金等价物	2,269.72	4,810.54	8,472.54	12,672.60	营业成本	4,095.32	3,841.26	3,772.46	3,816.10
应收账款及票据	2,670.86	2,817.53	2,917.10	3,082.82	销售费用	26.94	26.41	26.54	27.24
存货	273.34	256.38	251.79	254.70	管理费用	703.59	689.75	691.25	701.40
其他流动资产	2,601.61	2,680.69	2,809.72	2,982.50	研发费用	46.46	45.55	45.77	46.99
非流动资产	74,510.65	74,721.15	74,347.00	73,703.45	其他费用	11.81	11.58	11.64	11.95
固定资产	7,960.76	7,789.51	7,437.24	7,013.14	经营利润	1,433.07	1,532.81	1,629.73	1,738.12
商誉及无形资产	20,512.43	20,894.18	20,872.29	20,652.85	利息收入	0.00	18.16	31.27	42.36
长期投资	38,584.49	38,584.49	38,584.49	38,584.49	利息支出	707.78	693.16	710.76	728.36
其他长期投资	4,019.68	4,019.68	4,019.68	4,019.68	其他收益	1,524.37	1,771.67	1,968.17	2,149.27
其他非流动资产	3,433.30	3,433.30	3,433.30	3,433.30	利润总额	2,249.67	2,629.48	2,918.41	3,201.39
资产总计	82,326.18	85,286.29	88,798.15	92,696.07	所得税	130.57	152.61	169.38	185.80
流动负债	6,251.41	6,243.11	6,503.17	6,882.75	净利润	2,119.10	2,476.87	2,749.03	3,015.58
短期借款	1,798.38	1,998.38	2,198.38	2,398.38	少数股东损益	99.54	116.35	129.13	141.66
应付账款及票据	2,848.91	2,672.17	2,724.55	2,862.07	归属母公司净利润	2,019.56	2,360.52	2,619.90	2,873.93
其他	1,604.12	1,572.56	1,580.24	1,622.30	EBIT	2,957.45	3,304.48	3,597.90	3,887.38
非流动负债	26,898.14	27,386.93	27,886.93	28,386.93	EBITDA	4,039.64	4,293.98	4,572.05	4,830.93
长期借款	26,416.68	26,916.68	27,416.68	27,916.68					
其他	481.45	470.24	470.24	470.24					
负债合计	33,149.55	33,630.03	34,390.10	35,269.68					
股本	14.22	14.22	14.22	14.22					
少数股东权益	1,463.53	1,579.88	1,709.01	1,850.67					
归属母公司股东权益	47,713.10	50,076.38	52,699.03	55,575.72					
负债和股东权益	82,326.18	85,286.29	88,798.15	92,696.07					

现金流量表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,024.50	2,090.01	2,421.08	2,495.64
投资活动现金流	(2,427.03)	441.21	1,248.91	1,730.01
筹资活动现金流	(423.24)	6.85	(10.76)	(28.36)
现金净增加额	(824.80)	2,540.82	3,662.00	4,200.06
折旧和摊销	1,082.19	989.50	974.15	943.55
资本开支	(2,826.37)	(1,200.00)	(600.00)	(300.00)
营运资本变动	(446.62)	(297.84)	(44.69)	(42.59)

主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益(元)	1.13	1.32	1.46	1.60
每股净资产(元)	26.63	27.94	29.41	31.01
发行在外股份(百万股)	1,792.04	1,792.04	1,792.04	1,792.04
ROIC(%)	3.66	3.94	4.12	4.26
ROE(%)	4.23	4.71	4.97	5.17
毛利率(%)	34.69	37.51	38.93	39.83
销售净利率(%)	32.21	38.40	42.41	45.32
资产负债率(%)	40.27	39.43	38.73	38.05
收入增长率(%)	(21.94)	(1.97)	0.49	2.66
净利润增长率(%)	(18.03)	16.88	10.99	9.70
P/E	8.43	7.21	6.50	5.93
P/B	0.36	0.34	0.32	0.31
EV/EBITDA	9.15	9.58	8.35	7.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2025年8月29日的0.92,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>