



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	17.88
总股本/流通股本(亿股)	52.77 / 39.77
总市值/流通市值(亿元)	944 / 711
52周内最高/最低价	26.38 / 16.74
资产负债率(%)	20.5%
市盈率	11.61
第一大股东	安徽海螺集团有限责任公司

研究所

分析师: 赵洋
SAC 登记编号: S1340524050002
Email: zhaoyang@cnpsec.com

海螺水泥(600585)

Q2 盈利持续承压，期待行业整合协同

● 事件

公司发布 26 年中报，26 上半年公司实现营收 369.27 亿元，同比-10.88%，实现归母净利润 25.27 亿元，同比-42.76%，扣非后归母净利润 19.0 亿元，同比-54.69%；其中 26Q2 公司营收 198.61 亿元，同比-11.25%，归母净利润 10.59 亿元，同比-59.32%，扣非后归母净利润 6.01 亿元，同比-76.28%。

● 点评

水泥行业量价齐跌，Q2 需求持续承压：公司 26 上半年水泥熟料自产品销量为 1.21 亿吨，同比下降 3.96%；自产品销售收入 286.35 亿元，同比下降 16.49%，产品吨售价为 236.65 元/吨，同比下滑 35.5 元/吨。根据数字水泥网数据，全国水泥上半年产量为 7.36 亿吨，同比下滑 8%，供需严重失衡叠加二季度煤价反弹，水泥价格均价 334 元/吨，同比跌幅约 14%。

费用率有所提升，现金流稳健：上半年公司期间费用率为 12.56%，同比增加 1.87pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.34%/7.03%/0.56%/0.63%，同比变化 +0.38/-0.15/-0.19/+1.83pct，财务费用增加主要由于人民币升值、汇率波动致使汇兑净损失同比增加，同时购置理财产品所致。现金流方面，上半年经营活动现金流量净额为 45.16 亿元，同比下滑 45.5%。

期待行业整合与协同，长期看好海螺盈利弹性：目前水泥行业盈利水平基本见底，行业已处于普遍亏损状态。在行业盈利持续承压背景下，行业未来有望加强供给协同与整合，实现盈利稳步回升，海螺作为行业龙头，我们持续看好其成本端优势带来的盈利弹性。

盈利预测：我们预计公司 26-27 年收入分别为 795 亿、839 亿，同比-3.73%、+5.62%，预计 26-27 年归母净利润分别为 59.0 亿、70.9 亿，同比-27.2%、+20.1%；对应 26-27 年 PE 分别为 16.1X、13.4X。

● 风险提示：

行业反内卷、限制超产政策不达预期，行业需求下滑超预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	825	795	839	867
增长率(%)	-9.33	-3.73	5.62	3.34
EBITDA（亿元）	173.83	180.96	206.03	224.05
归属母公司净利润（亿元）	81.13	59.03	70.92	79.94
增长率(%)	5.42	-27.24	20.14	12.71
EPS(元/股)	1.54	1.12	1.34	1.51
市盈率（P/E）	11.72	16.11	13.41	11.90
市净率（P/B）	0.49	0.48	0.47	0.45
EV/EBITDA	5.31	3.97	3.00	2.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	825	795	839	867	营业收入	-9.3%	-3.7%	5.6%	3.3%
营业成本	626	620	644	659	营业利润	5.1%	-27.8%	20.7%	13.0%
税金及附加	10	9	10	10	归属于母公司净利润	5.4%	-27.2%	20.1%	12.7%
销售费用	35	34	36	37	获利能力				
管理费用	60	58	61	63	毛利率	24.2%	22.0%	23.2%	24.0%
研发费用	8	11	12	12	净利率	9.8%	7.4%	8.5%	9.2%
财务费用	-9	-5	-6	-7	ROE	4.2%	3.0%	3.5%	3.8%
资产减值损失	-8	-8	-8	-8	ROIC	2.9%	2.2%	2.6%	2.9%
营业利润	102	74	89	101	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	20.4%	21.1%	20.9%	20.5%
营业外支出	3	3	3	3	流动比率	3.19	3.06	3.29	3.71
利润总额	104	76	91	103	营运能力				
所得税	26	19	22	25	应收账款周转率	24.65	28.20	30.60	31.30
净利润	79	57	69	78	存货周转率	7.97	8.66	9.95	11.15
归母净利润	81	59	71	80	总资产周转率	0.32	0.31	0.31	0.32
每股收益(元)	1.54	1.12	1.34	1.51	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.12	1.34	1.51
货币资金	503	533	633	788	每股净资产	36.46	37.31	38.50	39.84
交易性金融资产	129	129	129	129	估值比率				
应收票据及应收账款	87	83	87	89	PE	11.72	16.11	13.41	11.90
预付款项	7	7	7	7	PB	0.49	0.48	0.47	0.45
存货	76	67	62	56	现金流量表				
流动资产合计	888	942	1043	1195	净利润	79	57	69	78
固定资产	925	965	966	935	折旧和摊销	85	111	121	129
在建工程	62	56	38	5	营运资本变动	18	2	-1	-1
无形资产	371	358	345	332	其他	-15	-1	-2	-2
非流动资产合计	1672	1694	1663	1584	经营活动现金流净额	166	169	187	204
资产总计	2560	2636	2706	2779	资本开支	-94	-125	-85	-45
短期借款	45	45	45	45	其他	-46	-32	8	8
应付票据及应付账款	53	52	55	56	投资活动现金流净额	-139	-158	-77	-37
其他流动负债	180	210	217	221	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	278	308	317	322	债务融资	-21	35	0	0
其他	245	248	248	248	其他	-65	-15	-10	-11
非流动负债合计	245	248	248	248	筹资活动现金流净额	-83	20	-10	-11
负债合计	523	556	565	571	现金及现金等价物净增加额	-57	31	100	156
股本	53	53	53	53					
资本公积金	107	107	107	107					
未分配利润	1751	1793	1846	1904					
少数股东权益	113	111	109	106					
其他	13	15	26	38					
所有者权益合计	2037	2080	2140	2209					
负债和所有者权益总计	2560	2636	2706	2779					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048