海螺水泥（600585.SH）

2026年三季报点评：周期底部调整延续，关注供给约束变化

优于大市

核心观点

行业调整延续，Q3营收利润继续探底。2026年1-9月实现营收562.2亿元，调整后同比-8.6%，归母净利润27.4亿元，调整后同比-56.9%，扣非归母净利润20.1亿元，同比-66.5%，EPS为0.52元/股；其中Q3单季营收193.0亿元，调整后同比-3.8%，Q1、Q2单季同比-10.4%/-10.7%，归母净利润2.2亿元，调整后同比-88.9%，Q1、Q2单季同比-18.9%/-58.6%，扣非归母净利润1.1亿元，调整后同比-93.9%，Q1、Q2单季同比-21.8%/-76.3%，受水泥量价齐跌以及成本上升影响，收入利润同比下滑且利润降幅逐季扩大。

价格承压叠加成本上升持续挤压盈利空间，费用率同环比提升。2026年1-9月公司实现综合毛利率17.7%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3单季度毛利率分别为21.3%、17.3%、14.9%，Q3同比-7.5pp，环比-2.4pp，水泥价格承压叠加煤炭成本上升双向挤压，单季度毛利率同/环比继续承压，根据数字水泥网和wind数据，Q3单季度全国水泥均价322元/吨，同比-7.8%，环比-2.7%，秦皇岛山西优混（Q5500K）均价875元/吨，同比+30.6%，环比+7.1%。1-9月期间费用率12.9%，同比+2.3pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.4/+0.2/+1.8/-0.2pp，Q3单季度费用率13.7%，同比+3.1pp，环比+0.3pp，受汇兑损失增加及调整部分货币资金购置理财产品、结构性存款致利息收入减少影响，财务费用同比上升，叠加收入规模下滑，费用率同环比均有提升。

Q3经营现金流韧性凸显，资债结构持续稳健。1-9月公司实现经营活动现金流净额76.6亿元，同比-31.0%，其中Q3单季度现金流净额31.5亿元，同比+11.8%，盈利下滑背景下，现金流同步承压，Q3单季度改善凸显现金流韧性。截至9月末，货币资金和交易性金融资产合计425亿元，在手现金仍旧充足，资产负债率19.7%/带息负债率10.2%，分别较6月末下降0.3/0.2pp，资债结构稳定且负债率持续处于极低水平，整体依旧稳健。

风险提示：需求恢复不及预期；原材料上涨超预期；超产治理落实不及预期

投资建议：低估值+高股息凸显长期配置价值，维持“优于大市”评级

公司作为水泥龙头，周期底部盈利仍显著优于同行，9月以来错峰协同推进下水泥价格自律推涨，部分区域超产治理为价格上涨提供进一步支撑，短期盈利有望修复，中期有望持续受益供给约束增强下带来有效供给出清和供需格局改善。目前整体需求依旧疲软，考虑到前期量价持续承压及成本压力影响，下调盈利预测，预计2026-2028年EPS为0.79/1.00/1.21元/股（调整前1.14/1.40/1.59元/股），对应PE为22.9/18.2/15.0X，目前估值处于历史底部区域，分红下限指引托底股东回报，2026年股息率约5%亦具备一定吸引力，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	91,030	82,532	76,173	77,952	80,356
(+/-%)	-35.4%	-9.3%	-7.7%	2.3%	3.1%
净利润(百万元)	7696	8113	4207	5292	6396
(+/-%)	-26.2%	5.4%	-48.1%	25.8%	20.9%
每股收益（元）	1.45	1.53	0.79	1.00	1.21
EBIT Margin	9.0%	10.4%	4.8%	6.6%	8.5%
净资产收益率（ROE）	4.1%	4.2%	2.2%	2.7%	3.2%
市盈率（PE）	12.5	11.9	22.9	18.2	15.0
EV/EBITDA	9.1	8.7	9.8	8.6	7.6
市净率（PB）	0.51	0.50	0.49	0.49	0.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑材料·水泥

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

证券分析师：陈颖
0755-81981825
chenying4@guosen.com.cn
S0980518090002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	18.15元
总市值/流通市值	95779/95779百万元
52周最高价/最低价	26.93/16.58元
近3个月日均成交额	451.29百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

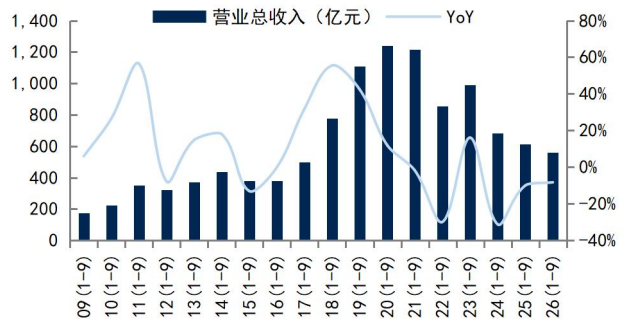
《海螺水泥（600585.SH）-2026中报点评：行业调整期，分红回购增强信心》——2026-08-27

《海螺水泥（600585.SH）-2025中报点评：业绩同比改善，拟首次中期分红》——2025-08-27

《海螺水泥（600585.SH）-2024年三季报点评：盈利修复可期，看好龙头优势持续领先》——2024-10-30

行业调整延续，Q3 营收利润继续探底。2026 年 1-9 月实现营收 562.2 亿元，调整后同比-8.6%，归母净利润 27.4 亿元，调整后同比-56.9%，扣非归母净利润 20.1 亿元，同比-66.5%，EPS 为 0.52 元/股；其中 Q3 单季营收 193.0 亿元，调整后同比-3.8%，Q1、Q2 单季同比-10.4%/-10.7%，归母净利润 2.2 亿元，调整后同比-88.9%，Q1、Q2 单季同比-18.9%/-58.6%，扣非归母净利润 1.1 亿元，调整后同比-93.9%，Q1、Q2 单季同比-21.8%/-76.3%，受水泥量价齐跌以及成本上升影响，收入利润同比下滑且利润降幅逐季扩大。

图1：海螺水泥营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：海螺水泥单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



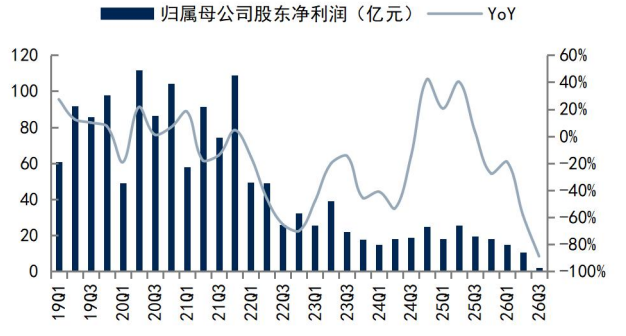
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：海螺水泥归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：海螺水泥单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

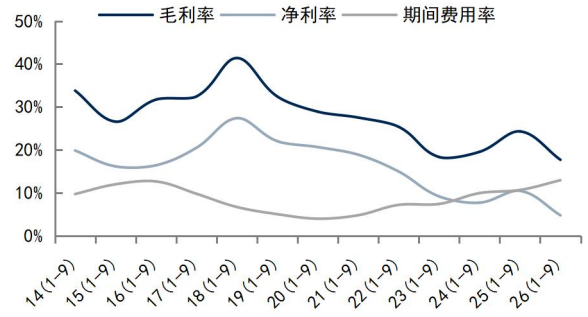


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

价格承压叠加成本上升持续挤压盈利空间，费用率同环比提升。2026 年 1-9 月公司实现综合毛利率 17.7%，同比-6.6pp，Q1、Q2、Q3 单季度毛利率分别为 21.3%、17.3%、14.9%，Q3 同比-7.5pp，环比-2.4pp，水泥价格承压叠加煤炭成本上升双向挤压，单季度毛利率同/环比继续承压，根据数字水泥网和 wind 数据，Q3 单季度全国水泥均价 322 元/吨，同比-7.8%，环比-2.7%，秦皇岛山西优混（Q5500K）均价 875 元/吨，同比+30.6%，环比+7.1%。1-9 月期间费用率 12.9%，同比+2.3pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别同比+0.4/+0.2/+1.8/-0.2pp，Q3 单季度费用率 13.7%，同比+3.1pp，环比+0.3pp，受汇兑损失增加及调整部分货币资金购置理财产品、结构性存款致利息收入减少影响，财务费用同比上升，叠加收入规模下滑，费用率同环比均有提升。

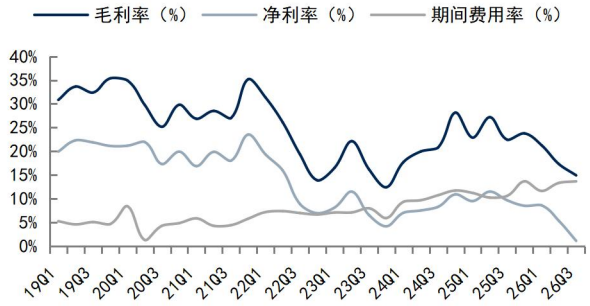
。费用端有所提升，1-9 月期间费用率 12.9%，同比+2.3pp，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 4.5%/7.4%/0.5%/0.6%，分别同比+0.4/+0.2/+1.8/-0.2pp，Q3 单季度费用率 13.7%，同比+3.1pp，环比+0.3pp。

图5：海螺水泥毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



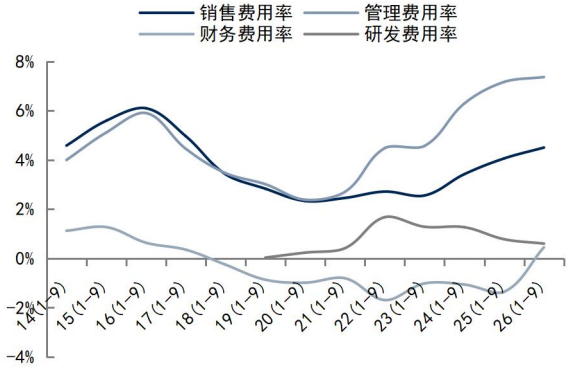
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：海螺水泥单季度毛利率和净利率及期间费用率（单位：%）



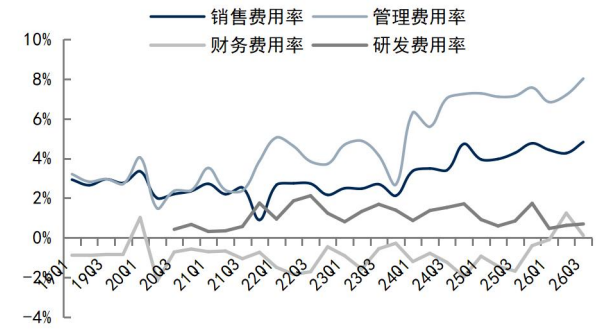
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图7：海螺水泥期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：海螺水泥单季度期间费用率（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

经营现金流韧性凸显，资债结构持续稳健。1-9 月公司实现经营活动现金流净额 76.6 亿元，同比-31.0%，其中 Q3 单季度现金流净额 31.5 亿元，同比+11.8%，盈利下滑背景下，现金流同步承压，Q3 单季度改善凸显现金流韧性。截至 9 月末，货币资金和交易性金融资产合计 425 亿元，在手现金仍旧充足，资产负债率 19.7%/带息负债率 10.2%，分别较 6 月末下降 0.3/0.2pp，资债结构稳定且负债率持续处于极低水平，整体依旧稳健。

图9：海螺水泥经营性净现金流及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：海螺水泥资产负债率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：低估值+高股息凸显长期配置价值，维持“优于大市”评级。公司作为水泥龙头，周期底部盈利仍显著优于同行，9 月以来错峰协同推进下水泥价格自律推涨，部分区域超产治理为价格上涨提供进一步支撑，短期盈利有望修复，中期有望持续受益供给约束增强下带来有效供给出清和供需格局改善。目前整体需求依旧疲软，考虑到前期量价持续承压及成本压力影响，下调盈利预测，预计 2026-2028 年 EPS 为 0.79/1.00/1.21 元/股（调整前 1.14/1.40/1.59 元/股），对应 PE 为 22.9/18.2/15.0X，目前估值处于历史底部区域，分红下限指引托底股东回报，2026 年股息率约 5%亦具备一定吸引力，维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	70229	50252	54272	58614	63303
应收款项	9686	8718	7241	6669	6188
存货净额	8109	7597	6411	5749	5212
其他流动资产	5229	7969	3047	3118	3214
流动资产合计	**93762**	**88805**	**88808**	**95554**	**101460**
固定资产	98583	98706	99132	98297	96360
无形资产及其他	34264	37051	35599	34150	32704
投资性房地产	20250	23458	23458	23458	23458
长期股权投资	7776	7981	8581	9081	9581
资产总计	**254635**	**256001**	**255578**	**260540**	**263564**
短期借款及交易性金融负债	7722	6937	9875	8613	8646
应付款项	6127	5301	5020	5052	5139
其他流动负债	15043	15580	9431	11934	10649
流动负债合计	**28892**	**27819**	**24326**	**25599**	**24433**
长期借款及应付债券	21586	19519	19519	19519	19519
其他长期负债	3779	4947	5947	7031	8072
长期负债合计	**25366**	**24466**	**25466**	**26550**	**27591**
负债合计	**54258**	**52285**	**49792**	**52149**	**52025**
少数股东权益	12437	11288	11255	11214	11164
股东权益	187940	192428	194531	197177	200375
负债和股东权益总计	**254635**	**256001**	**255578**	**260540**	**263564**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	1.45	1.53	0.79	1.00	1.21
每股红利	1.20	1.19	0.40	0.50	0.60
每股净资产	35.47	36.31	36.71	37.21	37.81
ROIC	4%	4%	2%	2%	3%
ROE	4%	4%	2%	3%	3%
毛利率	22%	24%	19%	20%	21%
EBIT Margin	9%	10%	5%	7%	9%
EBITDA Margin	18%	21%	20%	22%	24%
收入增长	-35%	-9%	-8%	2%	3%
净利润增长率	-26%	5%	-48%	26%	21%
资产负债率	26%	25%	24%	24%	24%
股息率	6.6%	6.5%	2.2%	2.8%	3.3%
P/E	12.5	11.9	22.9	18.2	15.0
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.1	8.7	9.8	8.6	7.6

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**91030**	**82532**	**76173**	**77952**	**80356**
营业成本	71272	62589	61984	62594	63588
营业税金及附加	963	982	686	702	723
销售费用	3415	3501	3047	2962	2893
管理费用	5946	6000	6433	6159	5902
研发费用	1257	847	381	390	402
财务费用	(1171)	(913)	120	(1)	(47)
投资收益	297	749	1000	800	500
资产减值及公允价值变动	(400)	(725)	300	300	300
其他收入	(788)	(189)	119	110	98
营业利润	9713	10208	5322	6746	8195
营业外净收支	316	212	200	200	200
利润总额	**10029**	**10420**	**5522**	**6946**	**8395**
所得税费用	2366	2554	1381	1736	2099
少数股东损益	(33)	(247)	(66)	(82)	(100)
归属于母公司净利润	**7696**	**8113**	**4207**	**5292**	**6396**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	7696	8113	4207	5292	6396
资产减值准备	0	907	48	(4)	(17)
折旧摊销	8422	8380	11308	12121	12760
公允价值变动损失	400	725	(300)	(300)	(300)
财务费用	(1171)	(913)	120	(1)	(47)
营运资本变动	(4520)	(2682)	2201	4778	750
其它	(6)	(963)	(81)	(38)	(33)
经营活动现金流	**11992**	**14481**	**17383**	**21850**	**19556**
资本开支	0	(7519)	(10030)	(9533)	(9061)
其它投资现金流	1702	(13760)	(3567)	(3567)	(2140)
投资活动现金流	**1691**	**(21484)**	**(14197)**	**(13600)**	**(11702)**
权益性融资	1	278	0	0	0
负债净变化	(5526)	(3067)	0	0	0
支付股利、利息	(6355)	(6288)	(2104)	(2646)	(3198)
其它融资现金流	11945	5460	2938	(1262)	32
融资活动现金流	**(11815)**	**(12974)**	**834**	**(3908)**	**(3166)**
现金净变动	**1868**	**(19977)**	**4020**	**4342**	**4689**
货币资金的期初余额	68362	70229	50252	54272	58614
货币资金的期末余额	70229	50252	54272	58614	63303
企业自由现金流	0	4681	6211	11225	9585
权益自由现金流	0	7073	9058	9964	9653

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032