

海螺水泥 (600585)

增持 (维持)

Q1 营收同比增加, 价格拖累业绩

2023年04月28日

投资要点

市场数据

市场数据日期	2023-04-26
收盘价(元)	26.87
总股本(百万股)	5299.30
流通股本(百万股)	5299.30
净资产(百万元)	186105.44
总资产(百万元)	243661.19
每股净资产(元)	35.12

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建材】海螺水泥 2022 年年报点评: Q4 收入边际改善, 加速全产业链布局》2023-03-28

《【兴证建材】海螺水泥 2022 年三季报点评: 需求与成本双重压制业绩, 公司份额有望保持》2022-10-28

《【兴证建材】海螺水泥 2022 年中报点评: 多因素致业绩承压, 关注后续需求改善》2022-08-26

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

季贤东

jixiandong@xyzq.com.cn

S0190522100003

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

- 公司披露 2023 年一季报。实现营收 313.68 亿元, 同比+23.18%, 实现归母净利润 25.51 亿元, 同比-48.20%, 扣非后归母净利润 21.55 亿元, 同比-52.87%, 主要系销售价格同比下降所致。销售净利率 8.52%, 同比-11.54 个百分点。
- 公司 2023 年一季度实现综合毛利率 16.50%, 较去年同期-14.86pct, 主要系销售价格同比下降所致。
- 公司 2023 年一季度期间费用占比为 7.09%, 较去年同期-0.11 个百分点。1) 销售费用率 2.50%, 同比-0.17 个百分点; 2) 管理费用率 4.69%, 同比-0.37 个百分点; 3) 财务费用率为-0.90%, 同比+0.59 个百分点; 4) 研发费用率 0.81%, 同比-0.16 个百分点。
- 公司 2023 年一季度经营性现金流净额为 30.94 亿元, 较去年同期+2.21 亿; 每股经营性现金流净额为 0.58 元, 同比+0.04 元/股。从收、付现比的角度来看, 公司 2023 年一季度收、付现比分别为 120.56%、124.87%, 分别较上年同期变动-6.76、-13.90 个百分点。
- 现金流方面, 经营活动产生的现金流量净额 30.94 亿元, 同比+7.68%; 投资活动产生的现金流量净额-10.48 亿元, 同比+88.30%; 筹资活动产生的现金流量净额 0.80 亿元, 同比-97.47%。
- 盈利预测及评级: 我们维持盈利预测, 预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 161.47、169.32 元、183.41 亿元, 4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 8.8、8.4、7.8 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 房地产基建市场需求下行; 国际宏观经济波动; 原材料、燃料价格大幅波动; 疫情反复, 交通管制下水泥出厂受阻。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	132022	133606	138704	143422
同比增长	-21.4%	1.2%	3.8%	3.4%
归母净利润(百万元)	15661	16147	16932	18341
同比增长	-52.9%	3.1%	4.9%	8.3%
毛利率	21.3%	20.0%	20.0%	20.8%
ROE	8.5%	8.4%	8.4%	8.6%
每股收益(元)	2.96	3.05	3.20	3.46
市盈率	9.1	8.8	8.4	7.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文**事件**

- **公司披露 2023 年一季报。**实现营收 313.68 亿元，同比+23.18%，主要系受疫情因素基本消失的影响，水泥销量同比增加所致(一季度全国水泥产量 4.02 亿吨，同比增长 4.1%)；实现归母净利 25.51 亿元，同比-48.20%，扣非后归母净利 21.55 亿元，同比-52.87%，净利润下降主要系销售价格同比下降所致，销售净利率 8.52%，同比-11.54 个百分点。

点评

- **公司 2023 年一季度实现综合毛利率 16.50%，较去年同期-14.86pct，主要系销售价格同比下降所致。**
- **公司 2023 年一季度期间费用占比为 7.09%，较去年同期-0.11 个百分点。**1) 销售费用率 2.50%，同比-0.17 个百分点；2) 管理费用率 4.69%，同比-0.37 个百分点；3) 财务费用率为-0.90%，同比+0.59 个百分点；4) 研发费用率 0.81%，同比-0.16 个百分点。
- **公司期末资产负债率 18.50%，上年为 14.94%，同比+3.56pct。**短期借款 96.88 亿(22 年同期 50.86 亿)，长期借款 100.97 亿(22 年同期 62.19 亿)。
- **公司 2023 年一季度经营性现金流净额为 30.94 亿元，较去年同期+2.21 亿；每股经营性现金流净额为 0.58 元，同比+0.04 元/股。**从收、付现比的角度来看，公司 2023 年一季度收、付现比分别为 120.56%、124.87%，分别较上年同期变动-6.76、-13.90 个百分点。
- **现金流方面**，经营活动产生的现金流量净额 30.94 亿元，同比+7.68%；投资活动产生的现金流量净额-10.48 亿元，同比+88.30%；筹资活动产生的现金流量净额 0.80 亿元，同比-97.47%。
- **2023 年经营计划：**2023 年，本集团计划资本性支出 193.18 亿元，以自有资金为主，将主要用于项目建设、节能环保技改、并购项目支出等。预计全年新增熟料产能(海外)180 万吨、水泥产能 1,020 万吨、骨料产能 4,020 万吨、商品混凝土产能 780 万立方米。2023 年，本集团计划全年水泥和熟料净销量(不含贸易量)3.07 亿吨，预计吨产品成本和吨产品费用保持相对稳定。
- **盈利预测及评级：**我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年的归母净利润分别为 161.47、169.32 元、183.41 亿元，4 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 8.8、8.4、7.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**房地产基建市场需求下行；国际宏观经济波动；原材料、燃料价格大幅波动；疫情反复，交通管制下水泥出厂受阻。

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	106018	116843	129444	141821	
货币资金	57866	67868	79256	90860	
交易性金融资产	10755	17951	16607	16079	
应收票据及应收账款	14229	10952	12101	12753	
预付款项	3003	2395	2498	2674	
存货	11679	9985	10889	11239	
其他	8486	7693	8093	8215	
非流动资产	137958	139035	142588	145675	
长期股权投资	6793	5959	6171	6204	
固定资产	81182	75972	69603	63233	
在建工程	8387	8387	8387	8387	
无形资产	32038	40372	49511	59018	
商誉	1146	961	1008	1016	
长期待摊费用	0	0	0	0	
其他	8412	7384	7907	7817	
资产总计	243976	255878	272032	287496	
流动负债	35571	33836	35181	34870	
短期借款	10037	7788	8538	8288	
应付票据及应付账款	6993	6,334	6,846	7,022	
其他	18541	19714	19797	19560	
非流动负债	12412	16659	21082	25556	
长期借款	9689	13667	18299	22714	
其他	2723	2992	2783	2843	
负债合计	47983	50495	56263	60426	
股本	5299	5299	5299	5299	
资本公积	10513	10513	10513	10513	
未分配利润	166441	174746	184734	195538	
少数股东权益	12355	12830	13335	13879	
股东权益合计	195994	205383	215769	227070	
负债及权益合计	243976	255878	272032	287496	
现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	15661	16147	16932	18341	
折旧和摊销	6789	7067	7100	7107	
资产减值准备	0	-1218	12	5	
资产处置损失	111	-10	-10	-10	
公允价值变动损失	458	50	45	0	
财务费用	-1514	-1710	-1710	-1710	
投资损失	-1322	-1234	-1349	-1377	
少数股东损益	479	475	505	544	
营运资金的变动	-10819	6799	-2006	-1326	
经营活动产生现金流量	9649	26647	19290	21643	
投资活动产生现金流量	-5281	-13691	-7717	-8301	
融资活动产生现金流量	-5723	-2954	-184	-1738	
现金净变动	-1239	10002	11389	11603	
现金的期初余额	17398	57866	67868	79256	
现金的期末余额	16158	67868	79256	90860	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	132022	133606	138704	143422	
营业成本	103897	106885	110963	113590	
税金及附加	967	975	1013	1047	
销售费用	3327	2806	2913	3012	
管理费用	5561	4409	4439	4590	
研发费用	2011	2031	2122	2209	
财务费用	-1651	-1710	-1710	-1710	
其他收益	666	879	900	906	
投资收益	1351	1234	1349	1377	
公允价值变动收益	-458	-50	-45	0	
信用减值损失	-2	-9	-7	-7	
资产减值损失	0	0	0	0	
资产处置收益	8	10	10	10	
营业利润	19474	20274	21172	22971	
营业外收入	802	821	867	911	
营业外支出	261	207	225	219	
利润总额	20015	20889	21815	23663	
所得税	3875	4266	4378	4777	
净利润	16140	16622	17437	18886	
少数股东损益	479	475	505	544	
归属母公司净利润	15661	16147	16932	18341	
EPS(元)	2.96	3.05	3.20	3.46	

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-21.4%	1.2%	3.8%	3.4%
营业利润增长率	-54.8%	4.1%	4.4%	8.5%
归母净利润增长率	-52.9%	3.1%	4.9%	8.3%
盈利能力				
毛利率	21.3%	20.0%	20.0%	20.8%
归母净利率	11.9%	12.1%	12.2%	12.8%
ROE	8.5%	8.4%	8.4%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	19.7%	20.7%	21.0%
流动比率	2.98	3.45	3.68	4.07
速动比率	2.65	3.16	3.37	3.74
营运能力				
资产周转率	55.6%	53.5%	52.5%	51.3%
应收账款周转率	3264.1%	2846.0%	3505.7%	3268.4%
存货周转率	962.9%	986.5%	1062.9%	1026.4%
每股资料(元)				
每股收益	2.96	3.05	3.20	3.46
每股经营现金	1.82	5.03	3.64	4.08
每股净资产	34.65	36.34	38.20	40.23
估值比率(倍)				
PE	9.1	8.8	8.4	7.8
PB	0.8	0.7	0.7	0.7

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的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。其中：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；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn