

海螺水泥（600585）2023年一季报点评

盈利或触底，静待行业供需修复

事项:

- ❖ 公司发布 2023 年一季报: 公司 2023 年一季度实现营收 313.7 亿元, 同比增长 23.18%; 归母净利润 25.5 亿元, 同比下降 48.20%; 扣非归母净利润 21.6 亿元, 同比下降 52.87%。

评论:

- ❖ **营收增幅行业领先, 毛利率环比回升。**公司 2023 年一季度实现营收 313.7 亿元, 同比增长 23.18%, 归母净利润 25.5 亿元, 同比下降 48.20%。根据国家统计局, 一季度全国水泥产量 4.02 亿吨, 同比+ 4.10%, 而公司营收增速较快, 我们判断主要系贸易业务收入同比增长较多; 此外, 预计公司水泥销量增幅略高于行业平均, 市占率进一步提升。价格方面, 据数字水泥网, 华东区域 23Q1 水泥价格同比下滑 16%, 环比亦小幅回落 4%, 而公司毛利率为 16.5%, 环比小幅回升 2.6pct, 我们预计主要系成本端煤价小幅回落所致。现金流方面, 公司经营性现金流量净额同比+2.2 亿至 30.94 亿, 在净利润大幅下滑的背景下仍实现同比正增。
- ❖ **盈利或触底, 静待行业供需修复。**23Q1 地产新开工仍偏弱叠加成本维持高位, 行业内大部分企业出现亏损, 4 月以来由于雨水天气扰动叠加行业第一轮错峰生产结束, 水泥价格仍然承压。但展望全年来看, 需求侧基建投资有望发力支撑水泥需求边际修复, 在地产需求回暖的趋势下, 地产新开工也有望逐步收窄降幅; 供给侧行业已形成偏悲观的一致预期, 错峰生产等约束机制有望进一步强化, 供需修复有望带动公司盈利水平改善。
- ❖ **主营优势持续巩固, 业务多元化发展。**1) **产能及资本开支:** 2022 年公司资本支出 239 亿, 主要用于矿权购置、项目建设投资及并购。全年新增水泥产能 385 万吨, 骨料产能 4,480 万吨, 商品混凝土产能 1,080 万立方米; 公司 2023 年计划资本性支出 193 亿, 预计新增熟料产能 180 万吨 (海外), 水泥产能 1020 万吨、骨料产能 4020 万吨, 商品混凝土产能 780 万立方米。公司产能稳步提升。2) **多元化业务:** 2022 年公司稳步拓展新能源、节能环保等新兴产业领域, 其中枞阳全钒液流电池储能项目、宣城光伏 BIPV 一期项目顺利投产; 成功收购工业固废处置龙头上市公司海螺环保, 全年新增光储发电装机容量 275MW; 预计公司后续仍将围绕水泥主业加大对配套环保产业的协同布局。
- ❖ **投资建议:** 2022 年, 水泥行业需求疲软叠加成本高企, 我们认为盈利已触底; 我们预计 2023 年水泥行业盈利水平将在需求回暖及行业错峰生产等自律机制约束下逐步修复, 公司作为行业龙头有望迎来估值回升。2022 年公司计划分红 78.4 亿, 分红率首次提升至 50%; 当前市值对应 2023 年 PB 仅为 0.73x, 位于历史底部区间。我们维持公司 2023-2025 年 EPS 预测至 3.40/3.85/4.29 元/股, 对应 PE 分别为 8x/7x/6x; 基于历史估值法, 我们维持目标价 30.2 元/股, 对应 2023 年 9xPE, 维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济下行风险; 产能建设进展不及预期; 原材料价格波动

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	132,022	142,741	151,522	159,932
同比增速(%)	-21.4%	8.1%	6.2%	5.6%
归母净利润(百万)	15,661	18,020	20,421	22,722
同比增速(%)	-52.9%	15.1%	13.3%	11.3%
每股盈利(元)	2.96	3.40	3.85	4.29
市盈率(倍)	9	8	7	6
市净率(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

推荐 (维持)

目标价: 30.2 元

当前价: 26.88 元

华创证券研究所

证券分析师: 王彬鹏

邮箱: wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360519060002

证券分析师: 鲁星泽

电话: 021-20572575

邮箱: luxingze@hcyjs.com

执业编号: S0360520120001

证券分析师: 郭亚新

邮箱: guoyaxin@hcyjs.com

执业编号: S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	529,930.26
已上市流通股(万股)	399,970.26
总市值(亿元)	1,424.45
流通市值(亿元)	1,075.12
资产负债率(%)	18.50
每股净资产(元)	35.12
12个月内最高/最低价	40.38/24.28

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《海螺水泥（600585）2022 年报点评: 盈利或已触底, 静待业绩回升》

2023-04-03

《海螺水泥（600585）2022 年三季报点评: Q3 业绩承压, 关注后期需求改善》

2022-10-31

《海螺水泥（600585）2021 年三季报点评: 限产拖累收入, 煤炭调控开启, 盈利能力拐点预计开始显现》

2021-10-29

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	57,866	67,886	81,398	91,415
应收票据	8,592	8,564	7,959	9,003
应收账款	5,637	5,691	5,734	5,728
预付账款	3,003	2,570	2,608	2,551
存货	11,679	11,118	10,229	11,598
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	19,241	19,661	19,360	20,084
流动资产合计	106,018	115,490	127,288	140,379
其他长期投资	73	73	73	73
长期股权投资	6,793	7,268	7,777	8,321
固定资产	81,182	85,162	88,904	93,534
在建工程	6,890	9,125	10,569	11,875
无形资产	32,038	35,309	38,253	41,808
其他非流动资产	10,982	11,216	11,465	11,732
非流动资产合计	137,958	148,153	157,041	167,343
资产合计	243,976	263,643	284,329	307,722
短期借款	10,037	12,037	14,037	16,037
应付票据	212	71	93	121
应付账款	6,781	6,675	6,415	7,178
预收款项	0	0	0	0
合同负债	3,577	3,867	4,105	4,333
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2,353	2,353	2,353	2,353
其他流动负债	12,610	13,761	14,698	15,520
流动负债合计	35,570	38,764	41,701	45,542
长期借款	9,689	14,315	18,769	23,697
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	2,723	2,723	2,723	2,723
非流动负债合计	12,412	17,038	21,492	26,420
负债合计	47,982	55,802	63,193	71,962
归属母公司所有者权益				
益	183,639	193,815	205,212	217,707
少数股东权益	12,355	14,026	15,924	18,053
所有者权益合计	195,994	207,841	221,136	235,760
负债和股东权益	243,976	263,643	284,329	307,722

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,649	27,363	30,898	30,155
现金收益	21,278	27,044	30,009	32,959
存货影响	-1,783	561	889	-1,369
经营性应收影响	-5,680	407	524	-981
经营性应付影响	165	-247	-238	791
其他影响	-4,330	-402	-285	-1,245
投资活动现金流	-5,281	-18,293	-17,453	-19,278
资本支出	-36,506	-19,218	-18,507	-20,465
股权投资	-1,230	-475	-509	-544
其他长期资产变化	32,455	1,400	1,563	1,731
融资活动现金流	-5,723	950	67	-860
借款增加	10,225	6,626	6,455	6,928
股利及利息支付	-13,531	-9,768	-10,996	-12,185
股东融资	696	696	696	696
其他影响	-3,113	3,396	3,912	3,701

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	132,022	142,741	151,522	159,932
营业成本	103,897	111,249	116,189	120,778
税金及附加	967	1,105	1,128	1,196
销售费用	3,327	3,711	3,940	4,158
管理费用	5,561	6,013	6,383	6,737
研发费用	2,011	2,175	2,308	2,437
财务费用	-1,651	-1,259	-1,415	-1,431
信用减值损失	-2	-7	-7	-10
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-458	123	89	86
投资收益	1,351	1,378	1,420	1,388
其他收益	666	879	725	818
营业利润	19,474	22,377	25,531	28,510
营业外收入	802	878	937	930
营业外支出	261	157	160	169
利润总额	20,015	23,098	26,308	29,271
所得税	3,875	4,527	5,262	5,854
净利润	16,140	18,571	21,046	23,417
少数股东损益	479	551	625	695
归属母公司净利润	15,661	18,020	20,421	22,722
NOPLAT	14,808	17,559	19,914	22,272
EPS(摊薄) (元)	2.96	3.40	3.85	4.29

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-21.4%	8.1%	6.2%	5.6%
EBIT 增长率	-57.1%	18.9%	14.0%	11.8%
归母净利润增长率	-52.9%	15.1%	13.3%	11.3%
获利能力				
毛利率	21.3%	22.1%	23.3%	24.5%
净利率	12.2%	13.0%	13.9%	14.6%
ROE	8.5%	9.3%	10.0%	10.4%
ROIC	9.3%	10.1%	10.6%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	21.2%	22.2%	23.4%
债务权益比	12.7%	15.1%	17.1%	19.0%
流动比率	3.0	3.0	3.1	3.1
速动比率	2.7	2.7	2.8	2.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	11	14	14	13
应付账款周转天数	23	22	20	20
存货周转天数	37	37	33	33
每股指标(元)				
每股收益	2.96	3.40	3.85	4.29
每股经营现金流	1.82	5.16	5.83	5.69
每股净资产	34.65	36.57	38.72	41.08
估值比率				
P/E	9	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	7	6	5	5

资料来源：公司公告，华创证券预测

建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019年5月加入华创证券研究所。2019年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020年金牛建筑行业最佳分析团队，2020年Wind建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015年加入华创证券研究所。2017年/2019年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018年/2019年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020年加入华创证券。2020年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020年金牛建筑行业最佳分析团队，2020年Wind建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

研究员：杨啸宇

武汉大学金融学硕士，曾任职于德邦证券权益投资部，2023年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyeilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒 奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花 旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522