

海螺水泥(600585.SH)

价格承压拖累业绩，静待行业景气修复

推荐 (维持)

股价:26.87元

主要数据

行业	建材
公司网址	www.conch.cn
大股东/持股	安徽海螺集团有限责任公司/36.40%
实际控制人	安徽省国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	5,299
流通A股(百万股)	4,000
流通B/H股(百万股)	1,300
总市值(亿元)	1,364
流通A股市值(亿元)	1,075
每股净资产(元)	35.12
资产负债率(%)	18.5

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】海螺水泥(600585.SH)*年报点评*资本开支维持高位，水泥供需温和改善*推荐20230328

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑南宏 投资咨询资格编号
S1060521120001
ZHENGNANHONG873@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年一季度报告，一季度实现营收313.7亿元，较上年同期调整后增长23.2%，归母净利润25.5亿元，较上年同期调整后下降48.2%。

平安观点:

- **水泥价格同比下滑，致一季度盈利承压。**一季度营收同比增23.2%，归母净利润同比降48.2%，收入增长或因水泥熟料销量上升，尤其是贸易业务，但水泥价格同比下滑导致盈利大幅承压，一季度全国水泥产量同比增4%、普通硅酸盐水泥P.O42.5散装价同比约降17%，同期公司毛利率下滑14.9pct至16.5%；期间费率7.1%，同比降0.1pct。
- **基建支撑行业需求，价格大跌风险有限。**尽管一季度地产新开工延续疲弱，但基建投资良好叠加行业错峰生产力度较大，促使年初以来水泥价格保持平稳。近期库存有所累积，但随着多地积极开展二季度错峰生产、头部企业注重协同，水泥价格预计趋于平稳或小幅调整，不必过度担忧价格战。
- **投资建议：**维持盈利预测，预计2023-2025年EPS分别为3.59元、4.02元、4.42元，当前股价对应PE分别为7.5倍、6.7倍、6.1倍。海螺作为水泥行业领军者，重点布局华东、华南地区，区域布局得天独厚，市场需求更具韧性，同时成本管控、运营效率长期保持行业领先水平，分红比例、股息率亦具备一定吸引力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 需求修复或错峰生产不及预期，行业供需矛盾或加大；若后续地产销售、施工修复力度弱，或基建实物需求落地不及预期，或各地错峰生产执行不力，行业供需矛盾加大将导致水泥量价承压。2) 原材料、燃料价格继续上涨，利润率进一步承压风险：当前煤炭价格维持高位，水泥生产成本端压力较大，若后续煤炭、电力价格继续上涨，将导致公司利润率进一步承压。3) 骨料、新能源等业务发展不及预期；公司

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	167,953	132,022	140,675	151,178	158,739
YOY(%)	-4.7	-21.4	6.6	7.5	5.0
净利润(百万元)	33,267	15,661	19,005	21,305	23,429
YOY(%)	-5.3	-52.9	21.4	12.1	10.0
毛利率(%)	29.6	21.3	22.2	22.6	22.9
净利率(%)	19.8	11.9	13.5	14.1	14.8
ROE(%)	18.1	8.5	9.6	10.0	10.1
EPS(摊薄/元)	6.28	2.96	3.59	4.02	4.42
P/E(倍)	4.3	9.1	7.5	6.7	6.1
P/B(倍)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6

近年积极拓展骨料石子、混凝土、新能源等业务，以促进与主业协同发展并打开未来成长空间，但业务模式与水泥熟料存在差异，存在相关业务发展不及预期的风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	106018	113770	121388	126862
现金	57866	63304	68030	71433
应收票据及应收账款	16991	18105	19457	20430
其他应收款	3900	4156	4466	4690
预付账款	3003	3200	3439	3611
存货	11679	12307	13152	13751
其他流动资产	12579	12698	12843	12948
非流动资产	137958	150652	153623	156090
长期投资	6793	7458	8123	8788
固定资产	81328	83559	87867	89372
无形资产	32038	34236	38134	39833
其他非流动资产	17799	25399	19499	18099
资产总计	243976	264422	275011	282952
流动负债	35571	42490	38427	30114
短期借款	10037	15564	9636	3
应付票据及应付账款	6993	7369	7875	8234
其他流动负债	18541	19557	20915	21878
非流动负债	12412	11095	9110	7067
长期借款	9745	8429	6443	4400
其他非流动负债	2667	2667	2667	2667
负债合计	47983	53586	47537	37181
少数股东权益	12355	12943	13603	14328
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	10513	10513	10513	10513
留存收益	167827	182080	198059	215631
归属母公司股东权益	183639	197892	213871	231443
负债和股东权益	243976	264422	275011	282952

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9649	21817	24467	26802
净利润	16140	19593	21964	24154
折旧摊销	6789	5971	6694	7198
财务费用	-1651	-1971	-2309	-2944
投资损失	-1351	-1351	-1351	-1351
营运资金变动	-10819	-921	-1027	-751
其他经营现金流	541	495	495	495
投资活动现金流	-5281	-17809	-8809	-8809
资本支出	26204	18000	9000	9000
长期投资	17804	0	0	0
其他投资现金流	-49288	-35809	-17809	-17809
筹资活动现金流	-5723	1431	-10931	-14589
短期借款	6748	5527	-5928	-9634
长期借款	5950	-1316	-1986	-2043
其他筹资现金流	-18421	-2780	-3017	-2913
现金净增加额	-1239	5438	4726	3403

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	132022	140675	151178	158739
营业成本	103897	109482	117005	122329
税金及附加	967	1030	1107	1163
营业费用	3327	3095	3024	3175
管理费用	5561	5627	6006	6032
研发费用	2011	1671	1663	1587
财务费用	-1651	-1971	-2309	-2944
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-2	-2	-2	-2
其他收益	666	666	666	666
公允价值变动收益	-458	0	0	0
投资净收益	1351	1351	1351	1351
资产处置收益	8	0	0	0
营业利润	19474	23756	26696	29412
营业外收入	802	802	802	802
营业外支出	261	261	261	261
利润总额	20015	24297	27237	29953
所得税	3875	4704	5273	5799
净利润	16140	19593	21964	24154
少数股东损益	479	588	660	725
归属母公司净利润	15661	19005	21305	23429
EBITDA	25152	28297	31622	34207
EPS (元)	2.96	3.59	4.02	4.42

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-21.4	6.6	7.5	5.0
营业利润(%)	-54.8	22.0	12.4	10.2
归属于母公司净利润(%)	-52.9	21.4	12.1	10.0
获利能力				
毛利率(%)	21.3	22.2	22.6	22.9
净利率(%)	11.9	13.5	14.1	14.8
ROE(%)	8.5	9.6	10.0	10.1
ROIC(%)	8.6	8.7	8.9	9.3
偿债能力				
资产负债率(%)	19.7	20.3	17.3	13.1
净负债比率(%)	-19.4	-18.6	-22.8	-27.3
流动比率	3.0	2.7	3.2	4.2
速动比率	2.5	2.3	2.7	3.6
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	15.7	15.7	15.7	15.7
应付账款周转率	15.32	15.32	15.32	15.32
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.96	3.59	4.02	4.42
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	4.12	4.62	5.06
每股净资产(最新摊薄)	34.65	37.34	40.36	43.67
估值比率				
P/E	9.1	7.5	6.7	6.1
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6	6	5	4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现20%以上)

推荐 (预计6个月内, 股价表现强于市场表现10%至20%之间)

中性 (预计6个月内, 股价表现相对市场表现在±10%之间)

回避 (预计6个月内, 股价表现弱于市场表现10%以上)

行业投资评级:

强于大市 (预计6个月内, 行业指数表现强于市场表现5%以上)

中性 (预计6个月内, 行业指数表现相对市场表现在±5%之间)

弱于大市 (预计6个月内, 行业指数表现弱于市场表现5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师 (一人或多人) 就本研究报告确认: 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品, 为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考, 双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户, 并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的, 本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能, 也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司 (以下简称“平安证券”) 的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准, 不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠, 但平安证券不能担保其准确性或完整性, 报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价, 报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断, 可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问, 此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033