东兴证券 DONGXING SECURITIES

海螺水泥（600585）：疫情和雨水难掩龙头本色，H2料将旺季更旺

2020 年 08 月 25 日

强烈推荐/维持

海螺水泥 公司报告

公司发布 2020 年中报，2020H1 共实现营收和归母净利分别为 740.07 亿元和 160.69 亿元，分别同比增长 3.30%和 5.31%，同一期间实现每股收益 3.03 元。

疫情和雨水难掩龙头本色，2020H1 业绩超出市场预期。2020Q1 公司下游需求端受到新冠疫情的影响出现停滞，Q2 随着疫情在我国国内迅速得到控制，下游工程建设项目需求出现一定的赶工行情，带动水泥熟料需求集中释放，2020Q2 公司营收和归母净利增速分别达到了 23.47%和 21.55%，较 Q1 出现大幅度改善，推动公司 2020H1 业绩表现超出市场预期。

作为核心市场在华东，布局全国的水泥龙头企业，海螺基于自身强大的成本优势和费用控制能力，业绩增速受局部区域需求变化影响小，增长稳定性和确定性高，2020H1 受到疫情和华东区域超强雨水的双重扰动，公司水泥熟料自产品销量 1.41 亿吨，同比下降 3.4%，但销量降幅小于同期全国水泥产量 4.8%的降幅，市占逆势有进一步的提升，与此同时公司自产品吨售价同比略增，显示出良好的控价能力，吨成本则受益于煤炭价格的走低而有略微下降，售价升而成本降之下，公司吨毛利水平同比增加 1 个百分点，达到历史新高。

华东水泥价格已开启第二轮涨价，“存量+新增”或将推动旺季更旺。新冠疫情之后，基建稳经济的必要性大大提升，我们判断推动公司 Q2 业绩环比大幅改善的需求主要来自于存量基建项目的赶工，而各省市为了维稳经济和就业而推动的新增基建项目在下半年才会迎来释放，“存量+新增”或将推动下半年水泥旺季更旺，公司核心市场华东地区在雨季过后需求迎来迅速恢复，目前已开始第二轮价格普涨，旺季期间公司核心市场华东地区大概率将量价齐升，公司业绩的高确定性在下半年将得到持续。

盈利预测与投资评级：预计公司 2020 到 2022 年的营业收入为 1697.81、1824.13 和 1961.30 亿元，归属于母公司的净利润为 355.18、388.26 和 420.46 亿元，对应的 EPS 分别为 6.70、7.33 和 7.93 元，对应的动态 PE 分别为 9 倍、8 倍和 8 倍，维持公司为“强烈推荐”的投资评级。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	128,402.63	157,030.33	169,781.19	182,412.91	196,130.36
增长率（%）	70.50	22.30	8.12	7.44	7.52
归母净利润（百万元）	29,814.28	33,592.76	35,517.74	38,826.41	42,045.63
增长率（%）	86.48	12.13	5.72	9.25	8.24
净资产收益率（%）	26.46	24.46	21.89	20.50	19.21
每股收益(元)	5.63	6.34	6.70	7.33	7.93
PE	10.94	9.71	9.19	8.40	7.76
PB	2.90	2.38	2.01	1.72	1.49

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

海螺水泥主要从事水泥、熟料以及骨料等材料的生产和销售，其水泥熟料产能位居国内企业第二，是中国乃至世界水泥行业的标杆企业。

未来 3-6 个月重大事项提示：

-

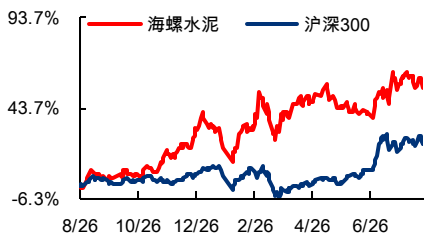
发债及交叉持股介绍：

-

交易数据

52 周股价区间（元）	62.69-37.74
总市值（亿元）	3,145.67
流通市值（亿元）	2,374.22
总股本/流通 A 股（万股）	529,930/399,970
流通 B 股/H 股（万股）	/129,960
52 周日均换手率	0.73

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：赵军胜

010-66554088 zhaojs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480512070003

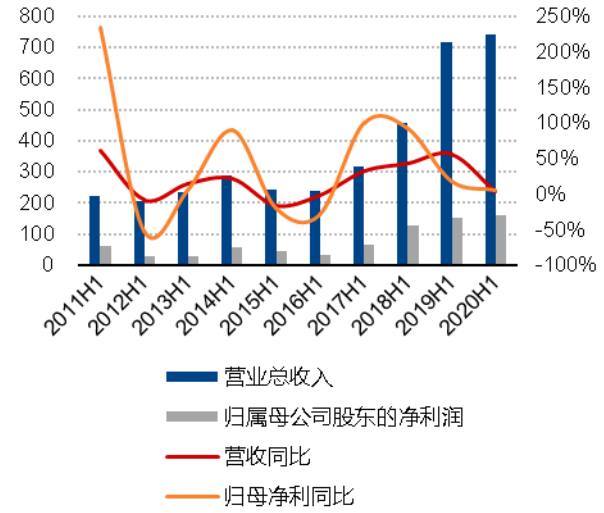
研究助理：韩宇

010-66554042 hanyu_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480119070045

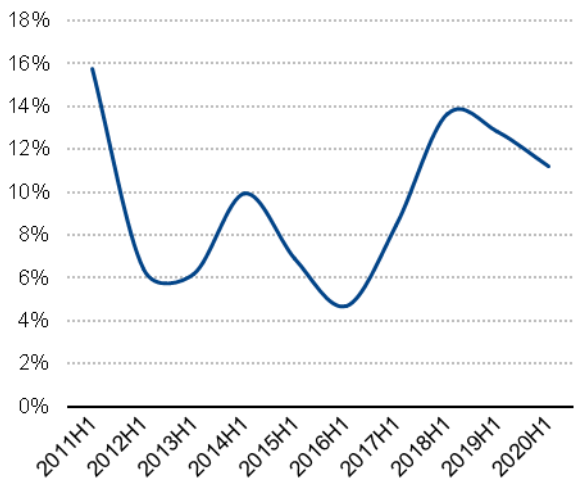
风险提示：基建和地产需求不及预期，产能建设无序增加

图 1：海螺水泥营收及归母净利同比变化情况



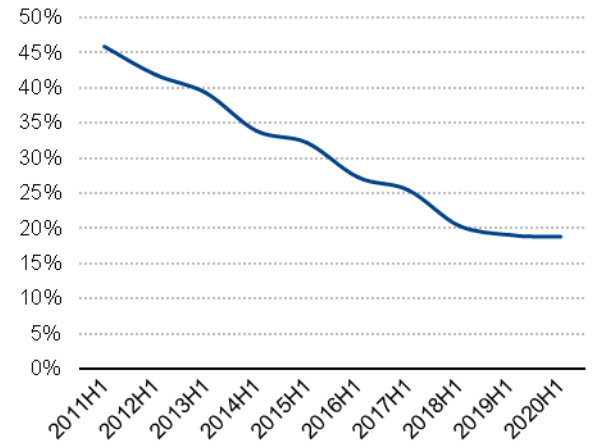
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 2：海螺水泥 ROE 变化情况



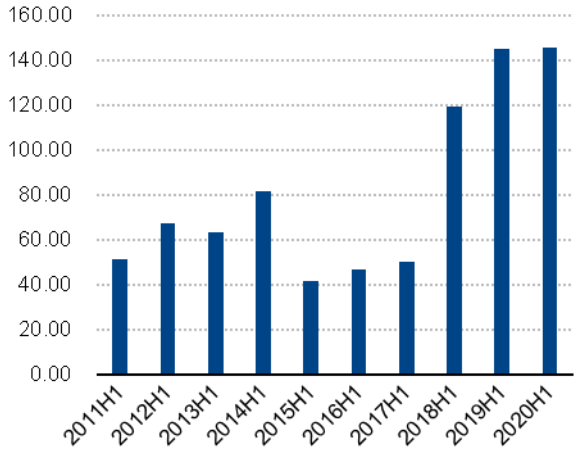
资料来源：wind，东兴证券研究所

图 3：海螺水泥资产负债率不断降低



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 4：海螺水泥经营活动净现金情况　　单位：亿元



资料来源：wind，东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	72053	97110	129588	159702	200952
货币资金	37619	54977	101869	127689	166711
应收账款	1233	1274	1163	1249	1343
其他应收款	11134	3044	3291	3536	3801
预付款项	2109	2692	3392	3964	4674
存货	6023	5572	6186	6284	6403
其他流动资产	420	425	425	425	425
非流动资产合	77494	81668	76119	70985	65872
长期股权投资	3182	3821	3821	3821	3821
固定资产	60320	58858	54294	49717	45128
无形资产	8372	9979	9380	8817	8288
其他非流动资	370	692	500	500	500
资产总计	149547	17877	205707	230687	266824
流动负债合计	26152	27421	29653	26604	32410
短期借款	1377	2942	5414	2203	7814
应付账款	6396	7304	7113	7276	7470
预收款项	0	0	0	0	0
一年内到期的	2751	1434	1434	1434	1434
非流动负债合	6978	9036	8071	8071	8071
长期借款	2607	3871	3871	3871	3871
应付债券	3499	3498	3500	3500	3500
负债合计	33129	36457	37724	34675	40481
少数股东权益	3729	4959	5759	6609	7509
实收资本(或股	5299	5299	5299	5299	5299
资本公积	10585	10587	10587	10587	10587
未分配利润	94045	11868	143544	170723	200155
归属母公司股	112689	13736	162224	189403	218835
负债和所有者	149547	17877	205707	230687	266824

现金流量表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金	36059	40738	38587	40103	45205
净利润	30636	34352	36318	39676	42946
折旧摊销	4647.3	0.00	5313.4	5290.5	5269.65
财务费用	-474	-1338	-263	-648	-900
应付帐款的变	-173	-41	111	-87	-94
预收帐款的变	-2144	0	0	0	0
投资活动现金	-25670	-2068	16274	-72	-82
公允价值变动	23	258	250	250	250
长期股权投资	0	0	28	0	0
投资收益	658	1209	10	15	15
筹资活动现金	-10980	-7912	-7969	-14211	-6102
应付债券增加	0	-1	2	0	0
长期借款增加	-2254	1265	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	8	3	0	0	0
现金净增加额	-591	12137	46892	25820	39022

利润表					单位:百万元
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	128403	157030	169781	182413	196130
营业成本	81230	104760	112888	120721	129838
营业税金	1458	1403	1698	1824	1961
营业费用	3733	4417	4754	5108	5492
管理费用	3752	4741	4754	5199	5296
财务费用	-474	-1338	-263	-648	-900
资产减值	206.99	-1164.2	70.00	80.00	90.00
公允价值	22.83	257.60	250.00	250.00	250.00
投资净收	658.49	1209.08	10.00	15.00	15.00
营业利润	39882	44057	46872	51204	55422
营业外收	590.68	648.13	5.00	6.00	7.00
营业外支	843.84	148.62	15.00	15.00	15.00
利润总额	39629	44557	46862	51195	55414
所得税	8993	10205	10544	11519	12468
净利润	30636	34352	36318	39676	42946
少数股东	822	759	800	850	900
归属母公	29814	33593	35518	38826	42046
EBITDA	44,055.	42,719.	51,922	55,845.	59,788.
EPS（元）	5.63	6.34	6.70	7.33	7.93

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	70.50%	22.30%	8.12%	7.44%	7.52%
营业利润	91.51%	10.47%	6.39%	9.24%	8.24%
归属于母	88.05%	12.67%	5.73%	9.32%	8.29%
获利能力					
毛利率	36.74%	33.29%	33.51%	33.82%	33.80%
净利率	23.86%	21.88%	21.39%	21.75%	21.90%
总资产净		19.94%	18.79%	17.27%	16.83%
ROE(%)	26.46%	24.46%	21.89%	20.50%	19.21%
偿债能力					
资产负债	22%	20%	18%	15%	15%
流动比率	2.76	3.54	4.37	6.00	6.20
速动比率	2.52	3.34	4.16	5.77	6.00
营运能力					
总资产周	0.95	0.96	0.88	0.84	0.79
应收账款	112	125	139	151	151
应付账款	22.56	22.93	23.55	25.35	26.60
每股指标					
每股收益	5.63	6.34	6.70	7.33	7.93
每股净现	-0.11	2.29	8.85	4.87	7.36
每股净资	21.26	25.92	30.61	35.74	41.29
估值比率					
P/E	10.94	9.71	9.19	8.40	7.76
P/B	2.90	2.38	2.01	1.72	1.49
EV/EBITD	6.79	6.63	3.06	3.75	2.95

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	海螺水泥（600585）：并购和海外拓展助力进发展新阶段	2020-03-22
公司财报点评	海螺水泥（600585）2019 年三季报点评：盈利水平仍高，资金充裕扩张潜力大	2019-10-24

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

赵军胜

中央财经大学硕士，首席分析师，2011 年加盟东兴证券，从事建材、建筑等行业研究。金融界慧眼识券商行业最佳分析师 2014 第 4，2015 年第 3 名。东方财富中国最佳分析师 2015 年、2016 年和 2017 年上半年建材第 3 名、建材第 1 名和建材第 3 名和建筑装饰第 1 名。卖方分析师水晶球奖 2016 和 2017 年公募基金榜连续入围。2018 年今日投资“天眼”唯一 3 年五星级分析师，2014、2016、2017 和 2018 年获最佳分析师，选股第 3 和第 1 名、盈利预测最准确分析师等。2019 年“金翼奖”第 1 名。

研究助理简介

韩宇

应用经济学硕士，四川大学金属材料工程学士，2019 年 7 月加入东兴证券研究所，从事建材行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526