雪球访谈

19年净利增长12.6%，每股分红2元！海螺水泥年报怎么看？

2020年03月23日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh 查看该许可协议）。

访谈嘉宾

SevenSins V 价值投资自媒体 滚雪球日记

大地龙

访谈简介

海螺水泥2019年实现净利润335.9亿元，同比增长12.67%；拟每股分红2元（含税）。报告期内，海螺水泥不断完善营销战略，在长三角、珠三角及浙闽沿海地区大力推进建设或租赁中转库等水

路上岸通道，并积极开展贸易业务，进一步完善市场布局，提升市场控制力。以周五收盘价计算，海螺水泥当前市值为2802亿元，市盈率为8.34倍。#海螺水泥2019财报解读#

海螺2019年财报数据，该怎样解读？海螺当前估值贵不贵？今年水泥股还有投资机会吗？

本期我们邀请到@SevenSins@大地龙做客雪球访谈，为大家详细解读海螺水泥年报，访谈将于本周一晚19:30开始，历时一小时，千万别错过~

（进入雪球查看访谈）

以下内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

[问] 小允无法弄：

对@SevenSins @大地龙 说：两位老师好。想问，19年报相比18年，18年相比17年来看，归属净利润增长率，毛利率增长率，每股收益增长率，都有所下降。股价是对未来的预期，在增长率下降的背景下，今年的海螺的合理估值大概在什么区间呢？

[答] SevenSins：

因为18年的水泥价格相比17年涨幅巨大，海螺18年42.5级水泥的毛利比17年上升了10.7%，18年的这种净利润增长肯定不具备可持续性的，19年水泥价格涨幅较小，未来在价格稳定的情况下，主要还是看海螺的市场份额能否继续提升，合理估值我认为在12-15倍PE

[问] 陈海涛周游世界：

对@SevenSins @大地龙 说：谢谢两位，海螺水泥够优秀了，请推演一下海螺水泥未来几年的成长性、营收和利润。

[答] SevenSins：

$海螺水泥(SH600585)$ 目前3.23亿吨的销量占全国总产量23.3亿吨的13.86%，未来的成长性主要来自于市场份额的继续提升，目前海螺手头有700多亿的货币资金和理财，每年的资本开支大约是80-100亿，剩下的资金管理层会用来等待并购的机会；另外就是海螺还在积极布局的骨料和混凝土业务，19年产能上的比较快，骨料产能同比增长43%，混凝土产能增长400%，但现在对利润的贡献还很少，未来也是一个增长点。

[问] 价值投资者康凯：

对@SevenSins @大地龙 说: 海螺的未来怎么看？利润增长的空间在哪里？看水泥行业的报表，需要特别注意哪些财务数据？

[答] 大地龙：

我个人认为海螺水泥未来会进入一个相对平稳的发展阶段，净利润的年增长率大约在5~10%。

主要增长点有：一是骨料、混凝土、装配式建材等上下游产业链的延伸，特别是骨料业务，去年营收增长了26%，毛利高达70%；二是海外新增产能，2019年海外自产水泥销量增长了52%，营业收入增长了75%，毛利率也从36%提高到40%，越来越接近国内的水平。

我个人看财务报表时比较关注毛利率和现金流。

[问] Oliver56456：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺水泥的合理估值大概是多少？

[答] SevenSins：

海螺作为一家现金流极佳，负债率极低的行业龙头股，我认为合理估值应该在12-15倍PE

[问] 平常心哦：

对@SevenSins @大地龙 说: 请问两位大神，相比海螺，冀东的弹性是否更好？

[答] 大地龙：

现在水泥价格进入高位盘整阶段，未来大幅涨价的空间不大，因此通过价格上涨带动毛利提高的弹性不大。如果价格出现下跌，对原来毛利率低的影响更大。但冀东的产能利用率低于海螺，如果水泥需求端继续向好，则在提高产能利用率方面冀东会更有弹性。

[问] 思而学投资：

对@SevenSins @大地龙 说：能否简单对比下海螺和中国建材？谢谢！

[答] 大地龙：

中国建材产能大，在全国覆盖地区更广，此外除了水泥，还有石膏板、玻璃纤维、碳纤维、风电叶片、电容薄膜等其他业务。海螺水泥的盈利能力强，业务布局合理，资产结构良好，负债率低，现金流稳健。可以说，中国建材大而全，海螺水泥精而强，各有优势。

[问] 思而学投资：

对@SevenSins @大地龙 说：能否简单对比下海螺和中国建材？谢谢！

[答] SevenSins：

看名字就知道了，海螺是一家更纯正的水泥股，水泥业务占了99%的营收，中国建材水泥业务仅占52%的营收，其他还有混凝土、新材料、工程服务等其他业务，投资了很多子公司，相比海螺要复杂的多，研究难度和不确定性也要比海螺大很多

[问] John717：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺未来3-5年成长性在哪里？怎么看，手握大巴现金但即没有并购的迹象也没有大规模自建产能？

[答] SevenSins：

水泥行业比较特殊，优质的石灰石矿可遇不可求，而且水泥行业目前供需平衡，中国建材也还有很多富裕产能，海螺如果大规模自建产能可能会导致供需失衡，反而降低了价格；目前水泥行业也处在景气期，没有太好的并购机会，但手中有粮，心中不慌，海螺手上的700多亿现金可以在未来伺机待发。

[问] 扶夷江：

对@SevenSins @大地龙 说：烦请对比海螺与华新的成本控制优劣势，谢谢！

[答] 大地龙：

对比两家公司2018年的水泥成本构成，华新的原材料比海螺便宜，燃料、折旧和人工成本均高于海螺，海螺的水泥毛利率大约47%，华新大约为41%。

[问] 西蘭花花：

对@SevenSins @大地龙 说：今年水泥价格会持续涨价吗？今年会有多少产能利用率？

[答] 大地龙：

水泥价格2019年就进入高位盘整阶段，我个人认为今年仍将维持高位，但不会大幅上涨。产能利用率会比去年略好。

[问] 陈海涛周游世界：

对@SevenSins @大地龙 说：谢谢两位，海螺水泥够优秀了，请推演一下海螺水泥未来几年的成长性、营收和利润。

[答] 大地龙：

海螺的贸易业务基本会维持现状，不会再有大的增长。未来的增长主要来自海外新增产能和骨料等上下游业务。我个人预估未来几年营收的增长在10%左右，利润的增长率在5~10%之间。

[问] Oliver56456：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺水泥的合理估值大概是多少？

[答] 大地龙：

较现在应该有60~70%的估值提升空间，但时间难说，也许一年半载，也许三、五年。

[问] 价值投资者康凯：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺的未来怎么看？利润增长的空间在哪

里？看水泥行业的报表，需要特别注意哪些财务数据？

[答] SevenSins：

水泥报表主要就看两点：水泥销量和水泥价格，而在研究水泥的销量和价格时，最应该关注两个指标，那就是全国固定资产投资和房地产开发投资增速，这两个指标直接决定了水泥的需求量，所以海螺未来的利润增长空间也主要取决于国家基建和房产的投资力度

[问] John717：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺未来3-5年成长性在哪里？怎么看，手握大巴现金但即没有并购的迹象也没有大规模自建产能？

[答] 大地龙：

未来的增长主要来自海外新增产能和骨料、混凝土、可装配建筑等上下游业务。

[问] 小允无法弄：

对@SevenSins @大地龙 说：两位老师好。想问，19年报相比18年，18年相比17年来看，归属净利润增长率，毛利率增长率，每股收益增长率，都有所下降。股价是对未来的预期，在增长率下降的背景下，今年的海螺的合理估值大概在什么区间呢？

[答] 大地龙：

18年水泥价格较17年大幅增长，19年水泥价格基本维持高位震荡，年中价格甚至有所下调，在此基础上，海螺19年的业绩表现可谓优秀。我个人认为今后海螺水泥的股价表现主要来自估值修复，有60~70%的空间，但时间难说，也许一年半载，也许三五年。

[问] 沐临风3sv：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺3年内净利润达到400亿的可能性有多大？

[答] SevenSins：

只要全国固定资产投资和房地产开发投资增速保持和GDP增长相同的速度，那海螺在3年内净利润达到400亿问题不大

[问] chichichi7：

对@SevenSins @大地龙 说：水泥相对其他周期性行业，如钢铁水泥，优势在哪？为何14-15年其他周期行业亏损厉害，水泥表现相对较好？

目前水泥价格主要价格受需求影响大还是供给影响较多？有无价跌的可能，未来行业产量价格趋势推演？

谢谢！

[答] 大地龙：

相较于钢铁，水泥产业的优势是停产损失小，原材料成本可控性大，产品保质期短，销售半径小，因此水泥可以通过停产、错峰、区域垄断等手段来控量保价。目前水泥价格主要还是收供给的影响较大，因为几大厂家很容易控制供给量。我个人认为未来价格会保持在高位，但不会再大幅上涨。

[问] 老卢k7q：

对@SevenSins @大地龙 说：有人说海螺水泥完全可以提高分红到50%，也不会让它的经营受影响，比如把它去理财的资金直接分红或股票回购，又提升了ROE的回报 ，又是对股东们的负责，两位老师怎么看？

[答] SevenSins：

海螺维持公司正常周转100亿流动资金完全够用了，另外每年的资本开支也就100亿左右，所以将分红率提高到50%不会影响正常经营，目前分红率维持在30%出头还是为了以后等待机会进行并购投资吧，不过海螺的投资水平有目共睹，前几年在股价处在高位时卖出了冀东水泥和新力金融，赚了几十亿投资收益，所以我还是挺相信海螺管理层的资金运作能力的。

[问] IMnemo：

对@SevenSins @大地龙 说：水泥严重产能过剩，从产能利用率来看，海螺和行业对比怎么样？另外错峰等环保政策今年是收官之年，往后会怎么安排？会不会再次出现价格战？谢谢

[答] 大地龙：

海螺的产能利用率高于行业平均。目前海螺水泥和中国建材控制了全国近40%的销量，而且两巨头协作关系良好，要控量保价不难。

[问] glain：

对@SevenSins @大地龙 说：如果有100万资金，建议按照什么比例配置海螺水泥和中国建材？

[答] SevenSins：

我会选择海螺水泥80万，中国建材20万

[问] 二十四画生13532：

对@SevenSins @大地龙 说：请问成本价50元，大概在什么时候跑最好？

[答] 大地龙：

很抱歉，这个问题超出我的能力。

[问] IMnemo：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺未来增长点提价方面个人认为不大，真正的能做到增长的方面在哪里？

[答] 大地龙：

海外新增产能和骨料、混凝土、装配建筑等上下游产业。

[问] IMnemo：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺2020年资本支出100亿，这个撇开扩产能收购，真正内部资产设备维护等需要多少开支呢？

[答] 大地龙：

海螺2018年报对100亿的支出计划是收购和自建技改各一半，实际好像都没完成目标。

[问] 财务自由之路漫漫：

对@SevenSins @大地龙 说：两位老师好！ 1、如果水泥价格上涨，市场占有率不断向龙头企业集中，导致政府出台限制垄断或者限价措施，会对行业和龙头企业有什么影响？ 2、很多水泥企业都涉足垃圾处理等环保领域（如华新处理医疗垃圾，冀东收购红树林），这个会否成为水泥企业新的重要增长点？ 谢谢两位老师

[答] SevenSins：

1、海螺和中国建材两家公司加起来的市场份额也就30%左右，谈不上垄断，我觉得主要是这两家形成了某种默契，不去打恶意的价格战，共同维持住水泥目前的价格，两家公司都能过得很滋润。2、环保这块我不熟，我觉得和水泥主业差挺远的，需要具体投资具体分析。

[问] 秋叶源：

对@SevenSins @大地龙 @访谈小秘书 说：水泥行业市场会受地域圈的限制，主要是运输成本。从这个角度看，如何进一步提高市场份额？

[答] 大地龙：

一是收购当地企业。二是在沿海建设粉磨站，通过水运把熟料运到沿海再磨成水泥，海螺的T型战略就是如此。

[问] 希望世界和平：

对@SevenSins @大地龙 说：如何看待pb估值处于高位？海螺还是按周期

股来看嘛？

[答] 大地龙：

海螺实际上是轻资产公司，固定资产占总资产的比重只有1/3，高PB是轻资产公司的特点。随着市场向头部企业集中以及错峰限产、控量保价等行业行为，水泥的周期性会趋弱，可能会越来越像公用事业股。

[问] 涤生二三事：

对@SevenSins @大地龙 说：刚刚中国建材发布了年报，请问如何看待中国建材和海螺水泥比较呢？更倾向选择谁？

[答] 大地龙：

选谁都有道理

[问] 财务自由之路漫漫：

对@SevenSins @大地龙 说：两位老师好！ 1、如果水泥价格上涨，市场占有率不断向龙头企业集中，导致政府出台限制垄断或者限价措施，会对行业和龙头企业有什么影响？ 2、很多水泥企业都涉足垃圾处理等环保领域（如华新处理医疗垃圾，冀东收购红树林），这个会否成为水泥企业新的重要增长点？ 谢谢两位老师

[答] 大地龙：

1、海螺和中国建材的协作关系很好，市场集中是好事。2、水泥窑协同环保业务的占比非常低，影响不大。

[问] 沐临风3sv：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺3年内净利润达到400亿的可能性有多大？

[答] 大地龙：

按我个人预估海螺未来会保持5~10%的利润增长率，三年内达到400亿是大概率事

件。

[问] 迈克尔乔巴：

对@SevenSins @大地龙 说：两位老师，为了进行价值投资，我们都希望海螺水泥的内在价值能不断提高，这样股价就能追上且回归内在价值，而不是内在价值倒退成现在的股价。因此最关心这个行业天花板有多大，他在同业里竞争优势有多大，能吃到多少饼。那么像分析海螺水泥这样的公司，要关注哪些财务数据和行业数据可以客观的观测，来保证行业饼的大小和海螺当前的竞争力呢？

[答] 大地龙：

水泥的应用领域为基建、房地产、农村建设，观察这三个领域的需求。国家已经不再审批建设新的水泥厂，产能置换也必须缩减一定比例，因此未来产能增加极其有限。全国的水泥销量、价格指数等数据都很容易查到。而至于海螺的竞争力，水泥是高度同质化产品，谁的成本低谁就有竞争力。

[问] 老卢k7q：

对@SevenSins @大地龙 说：有人说海螺水泥完全可以提高分红到50%，也不会让它的经营受影响，比如把它去理财的资金直接分红或股票回购，又提升了ROE的回报 ，又是对股东们的负责，两位老师怎么看？

[答] 大地龙：

我也认为海螺应该提高分红比例。

[问] Inspirations：

对@SevenSins @大地龙 说：海螺近一年涨幅巨大，现在市场这么差，请问您们预期向下的跌幅空间和风险还有多大？感谢！

[答] 大地龙：

系统性风险无法预测。相对于指数，我个人认为海螺的表现会好一些。实际上虽然去年股价翻番，但到目前为止，海螺水泥今年的股价表现还是比大盘强很多。

[问] Inspirations：

对@SevenSins @大地龙 说：请问您们为何中国建材的市值只有海螺的几分之一，是否比海螺有更大的增长空间？

[答] 大地龙：

二者上市地点不一样，不同市场的估值水平也不一样。

[问] 布鲁斯楠楠：

对@SevenSins @大地龙 说：相比塔牌怎么样呢？毕竟珠三角竞争对手不但有国内的，还有台企如台泥水泥

[答] 大地龙：

海螺在华南地区的销售毛利率为47%，去年营收增长11.5%。塔牌在华南地区的毛利率38%，去年营收增长3.35%。

[问] Inspirations：

对@SevenSins @大地龙 说：请问您们预期海螺的PE合理12到15倍的主要依据是什么？谢谢！

[答] 大地龙：

水泥建材行业的平均PE大约是20倍，给龙头企业2/3分位的估值不过分。

[问] 大地龙：

很高兴和@SevenSins 一起参加今晚的访谈。已经超过原定时间半个小时了，感谢各位球友的热情参与！由于本人水平有限，错漏之处敬请谅解。本次访谈就此结束。谢谢！

[答] SevenSins：

非常感谢@雪球访谈 能邀请我和@大地龙 一起参加今晚的活动，第一次做访谈，比较生疏，回答水平有限，还望能抛砖引玉，共同交流。

[问] 明_说：

对@SevenSins @大地龙 说: 再麻烦问下二位嘉宾如何看待海创减持，估计20年年报就看不到了，也可能更快。还有潜力很大的垃圾环保全部被关联了，没有任何参股，以及其它小的关联

[答] 大地龙：

回复@明_说: 国内垃圾焚烧专业公司如伟明环保、光大国际等，其收入来源主要是量部分，一是由政府支付垃圾处理费，二是发电卖给电网，其中焚烧环节所占比例非常小。水泥窑协同垃圾处理只能收取部分焚烧费，对海螺水泥这样的体量真没多少肉，如果要往上游市政垃圾处理业务延伸，那行业跨度又太大了。//@明_说:回复@大地龙:海创，原高管持有很多。这样清仓式的减持真是看不懂。协同的业务现状少，以后发展是很大的，基本协同的不停产是趋势的，所以也不懂为什么不介入。年报上对协同如何定价或者招标也没有介绍。

（完）

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态?立即下载雪球客户端关注TA吧!

没别的
就是比人聪明

雪球
聪明的投资者都在这里