证券研究报告

公司研究

盈利基本符合预期 估值合理

---海螺水泥（600585）三季报点评

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

事件：公司公布了三季报

投资亮点：

- 海螺水泥 2011年三季度实现营业收入 126亿元，同比增长 48%，营业利润 39.8亿元，同比增长 141%，净利润 30.6亿元，同比增长 125%。每股收益 0.58 元，1-3 季度每股收益 1.71 元，略低于我们的预测，好于市场悲观预期。

- 公司盈利能力虽有下滑，但依然维持在高位。三季度毛利率为40%，比二季度 44%略有下滑。净利率也由二季度30%降至三季度的25%。三季度销量约4000万吨，吨毛利125元，低于上半年。

- 从地产投资和基建投资看， 都已经出现下滑，地产投资微幅降低，由33%降低至32%，但铁路投资下滑幅度较大，达到19%。短期固定资产投资下滑概率还是较大，不过幅度可能会比较平缓。

- 虽然宏观放松预期加强，但市场对明年负增长的展望比较一致，问题在于价格跌幅，我们简单测算若明年均价在现价附近，则价格下跌在5%-10%。**而近期产业资本对公司股票的增持，也侧面反映了股价进入估值合理区间。**

- **盈利预测及评级。11-12年摊薄后 EPS分别为2.5元、3.07元，对应11-12年7.8倍、6.4倍市盈率，估值很有吸引力，但由于行业需求面临下行风险，但存在交易性机会，给与“谨慎推荐”评级，6个月目标价25元。**

风险提示：新线放开、下游需求大幅萎缩

所属行业	水泥	2011-10-26
评级		**谨慎推荐**
目标价		**25 元**

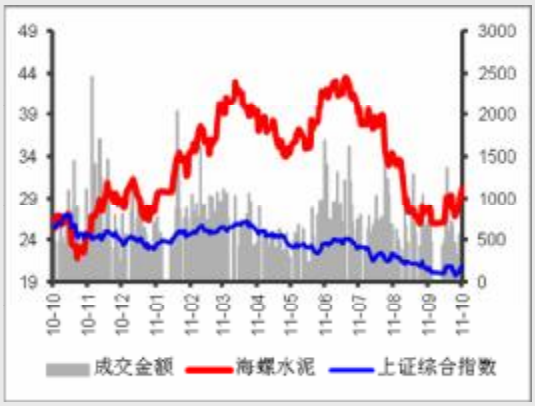
基础数据

总市值(百万)	103654
总股本/流通股本（百万）	5299.3/3999.7
流通市值（百万）	78234
每股净资产（元）	7.98
净资产收益率（%）	21.4

交易数据

一年内股价区间	16.8/43.05
11 年市盈率	7.8
市净率	2.45

一年以来走势



研究员:左红英(执业证书 S0820209120023)

联系人：谢非非

电话 021-32229888-3501

E-mail xiefeifei@ajzq.com

相关报告

受益行业高景气 盈利有望持续超预期—海螺水泥 2010 年报暨 2011 年一季预增 150%点评 2011-4-7

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

图 1：海螺水泥单季度营业收入状况

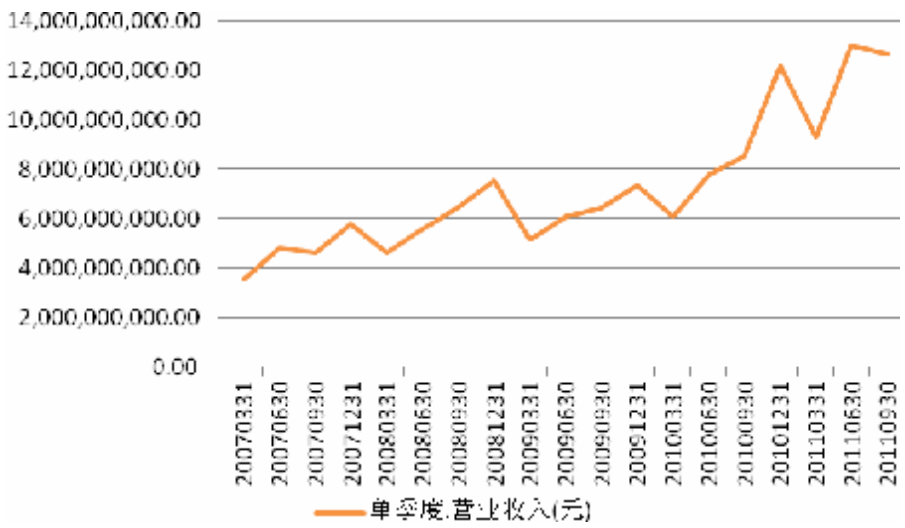
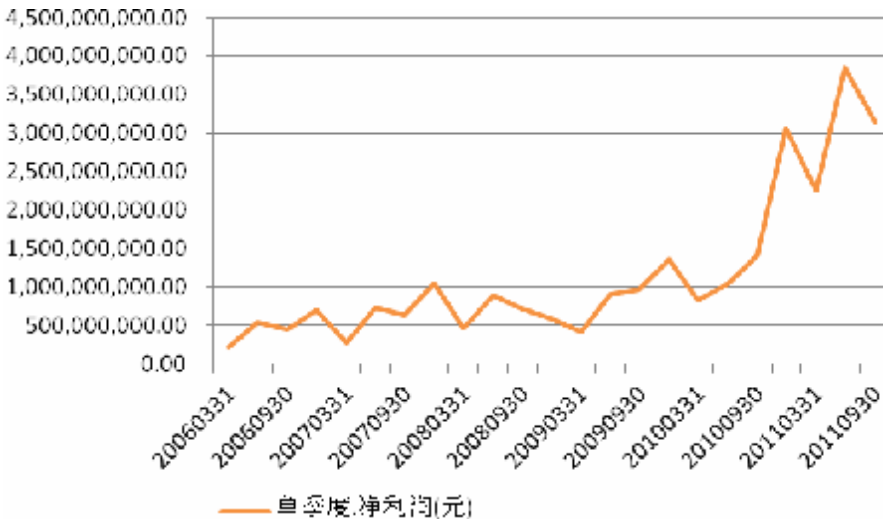


图 2：海螺水泥单季度净利润状况



PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

图 3：海螺水泥近三年单季度销售毛利率

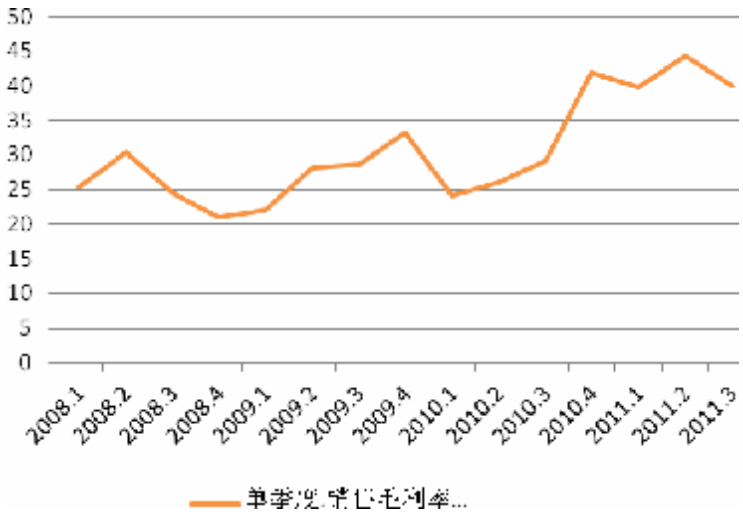


表 1：海螺水泥三季报主要会计数据及财务指标

	本报告期末	上年度期末	本报告期末比上年度期末增减（%）
总资产（元）	79,489,088,509	60,411,852,826	31.58
归属于上市公司股东的股东权益（元）	42,312,293,280	35,003,280,642	20.88
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）（已重列）	7.98	6.61	20.88
	年初至报告期期末		比上年同期增减（%）
经营活动产生的现金流量净额（元）	7,804,930,159		222.95
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）（已重列）	1.47		222.95
	报告期	年初至报告期期末	本报告期比上年同期增减（%）
归属于上市公司股东的净利润（元）	3,061,159,226	9,055,209,131	124.66
基本每股收益（元/股）（已重列）	0.58	1.71	124.66
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）（已重列）	0.56	1.65	127.81
稀释每股收益（元/股）（已重列）	0.58	1.71	124.66
归属于上市公司股东的加权平均净资产收益率（%）	7.41	23.39	上升 2.96 个百分点
扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的加权平均净资产收益率（%）	7.23	22.54	上升 2.94 个百分点
非经常性损益项目	年初至报告期期末金额（元）		
非流动资产处置的损益	68,300,933		
政府补助	293,958,458		
交易性金融资产公允价值变动损益	(7,078,869)		
处置交易性金融资产和可供出售金融资产取得的投资收益	34,366,509		
取得子公司成本小于可辨认净资产公允价值产生的收益	25,621,899		
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	26,125,432		
非经常性损益所得税影响数	(110,291,250)		
非经常性损益对少数股东权益的影响数合计	(3,981,659)327,021,453		

资料来源：公司公告

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

表 2：海螺水泥吨盈利指标

年度	2007	2008	2009	2010H	2010	2011H	2010Q3
销量(万吨)	8652	10206	11838	6280	13700	7084	4060
营业收入(万元)	1877610	2422827	2499801	1386827	3450828	2232727	1264755
营业成本(万元)	1292571	1819166	1786540	1036931	2343667	1284477	759334
净利润(万元)	270401	267952	366195	187460	635433	609836	314747
归属净利润(万元)	249422	260701	354437	179668	617140	599405	306116
吨收入（元）	217	237	211	221	252	315	312
吨成本（元）	149	178	151	165	171	181	187
吨毛利（元）	68	59	60	56	81	134	124
吨净利（元）	31	26	31	30	46	86	78
吨归属净利（元）	29	26	30	29	45	85	75

资料来源：公司公告 爱建证券

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 ：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%～15％

中 性 ：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 ：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 ：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格，本报告的产生基于爱建证券有限责任公司（以下简称“爱建证券”）及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任，爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述证券的买卖出价或征价，爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

PDF 文件使用 "pdfFactory Pro" 试用版本创建 www.fineprint.com.cn