

海螺水泥 (600585.SH) 水泥行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

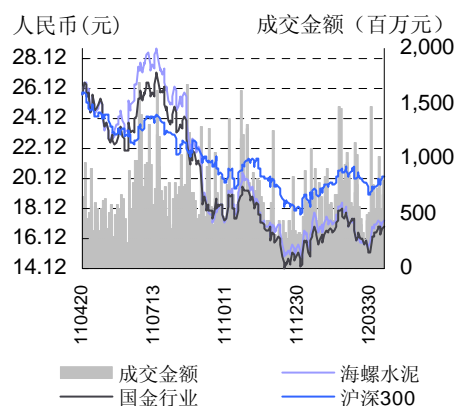
市价(人民币): 17.31元

海螺水泥 2012年1季度业绩点评

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	3,999.70
流通港股(百万股)	1,299.60
总市值(百万元)	91,730.93
年内股价最高最低(元)	28.72/14.72
沪深300指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《海螺水泥 2011 年业绩点评》, 2012.3.27
2. 《海螺水泥 2011 年报预增公告的点评》, 2012.1.12
3. 《海螺水泥 2011 年 3 季报点评》, 2011.10.26

黄诗涛 联系人
(8621)61357457
huangst@gjzq.com.cn

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130511030012
(8621)61038234
hegw@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	1.747	2.187	1.611	2.046	2.416
每股净资产(元)	9.91	8.46	9.72	11.42	13.48
每股经营性现金流(元)	1.70	1.98	2.43	2.81	2.95
市盈率(倍)	16.99	7.16	10.75	8.46	7.16
行业优化市盈率(倍)	43.22	37.61	37.61	37.61	37.61
净利润增长率(%)	74.12%	87.80%	-26.35%	27.02%	18.10%
净资产收益率(%)	17.63%	25.85%	16.57%	17.92%	17.92%
总股本(百万股)	3,532.87	5,299.30	5,299.30	5,299.30	5,299.30

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 海螺水泥于 2012 年 4 月 20 日公布 1 季报, 1 季度实现营业收入 89 亿元, 同比下降 5%; 归属于上市公司股东的净利润为 12.6 亿元, 同比下降 43%; 以期末股本计算的 EPS 为 0.24 元。

经营分析

- **量升价跌负增长:** 1 季度水泥供需格局延续了去年下半年的低迷态势, 水泥价格同比出现较大降幅。预计公司 1 季度销售 3300 万吨, 增长 10% 以上, 但吨毛利为 71 元/吨, 吨净利 38 元/吨, 同比出现较大下滑, 导致公司 1 季度净利润同比下降 43%。
- **水泥产能继续增长:** 2011 年公司通过新建和收购, 增加 3360 万吨熟料和 3100 万吨水泥产能。截至 2011 年底, 公司熟料产能达 1.64 亿吨, 水泥产能达 1.8 亿吨。2012 年公司预计将新增熟料产能约 1,620 万吨, 水泥产能约 2,130 万吨。我们预计 2012 年公司销量将达到 1.75 亿吨, 同比增长 11% 左右。
- **华东偏弱, 西北稍有起色:** 据了解, 进入 4 月以来, 华东发货量环比有所上升, 但仍未达到理想水平, 库位仍在高位。弱市之下, 企业协同的意愿和力度在加大。而陕西、甘肃则受基建复苏的拉动, 库位已逐步降低, 价格亦有上涨。

投资建议

- 从近期表现来看, 东部仍处于弱市平衡, 而西北则出现了一些旺季+协同的双轮驱动特征。我们仍建议投资者慢慢布局 2 月底我们提到的低毛利区域, 对于趋势不明朗的区域则采取波段操作的思路。
- 公司目前有 28% 左右的产能在西部, 未来新增产能也偏向西部。海螺是优秀的水泥龙头企业, 我们认为其能够通过收购等方式不断扩张西部版图。
- 我们预计公司 2012~2014 年 EPS 分别为 1.61、2.05、2.42 元/股, 对应 PE 分别为 11、8、7 倍。

风险提示

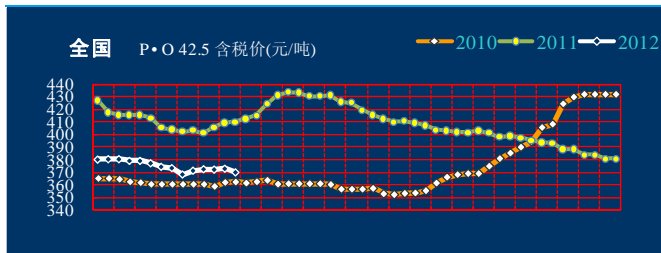
- 需求大幅下滑

经营分析

量升价跌负增长

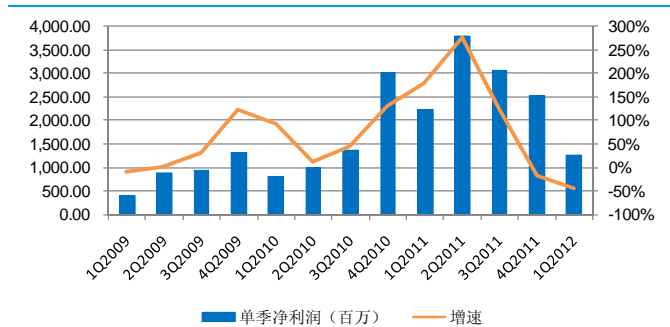
- 1 季度水泥供需格局延续去年下半年的低迷态势，水泥价格同比出现较大降幅，华东地区 PO425 水泥含税价格同比下降达 100 元/吨。预计公司 1 季度销售 3300 万吨，增长 10% 以上，但吨毛利为 71 元/吨，吨净利 38 元/吨，同比出现大幅下滑，导致公司 1 季度净利润同比下降 43%。

图表 1：全国水泥价格走势（元/吨）



来源：DC、国金证券研究所

图表 2：单季净利润及增速



来源：公司公告、国金证券研究所

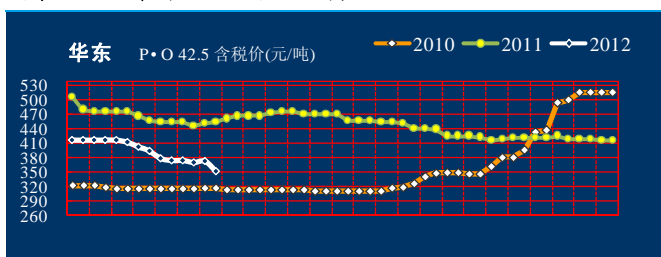
水泥产能继续增长

- 2011 年公司通过新建和收购，增加 3360 万吨熟料和 3100 万吨水泥产能。截至 2011 年底，公司熟料产能达 1.64 亿吨，水泥产能达 1.8 亿吨。2012 年公司预计将新增熟料产能约 1,620 万吨，水泥产能约 2,130 万吨。我们预计 2012 年公司销量将达到 1.75 亿吨，同比增长 11% 左右。

华东偏弱，西北稍有起色

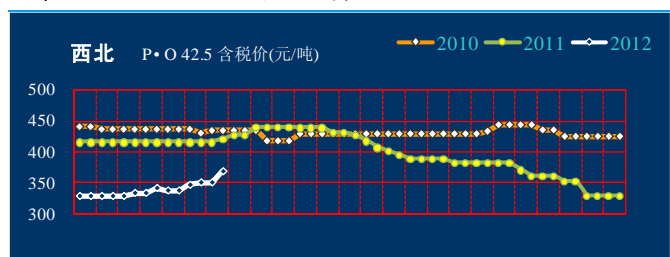
- 据了解，进入 4 月以来，华东发货量环比有所上升，但仍未达到理想水平，库位仍在高位。弱市之下，企业协同的意愿和力度在加大。而陕西、甘肃则受基建复苏的拉动，库位已逐步降低，价格亦有上涨。

图表 3：华东水泥价格走势（元/吨）



来源：DC、国金证券研究所

图表 4：西北水泥价格走势（元/吨）



来源：DC、国金证券研究所

投资建议

- 从近期表现来看，东部仍处于弱市平衡，而西北则出现了一些旺季+协同的双轮驱动特征。我们仍建议投资者慢慢布局 2 月底我们提到的低毛利区域，对于趋势不明朗的区域则采取波段操作的思路。
- 公司目前有 28% 左右的产能在西部，未来新增产能也偏向西部。海螺是优秀的水泥龙头企业，我们认为其能够通过收购等方式不断扩张西部版图。
- 我们预计公司 2012~2014 年 EPS 分别为 1.61、2.05、2.42 元/股，对应 PE 分别为 11、8、7 倍。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	17	17	17	41
买入	0	4	4	4	15
持有	0	2	2	2	2
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	1.35	1.35	1.35	1.34

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-12-22	买入	19.73	51.00 ~ 51.00
2 2011-01-11	买入	19.42	N/A
3 2011-04-05	买入	26.66	N/A
4 2011-07-15	买入	28.72	N/A
5 2011-08-16	买入	25.76	N/A
6 2011-10-26	买入	19.56	N/A
7 2012-01-12	买入	16.51	N/A
8 2012-03-27	买入	16.01	N/A

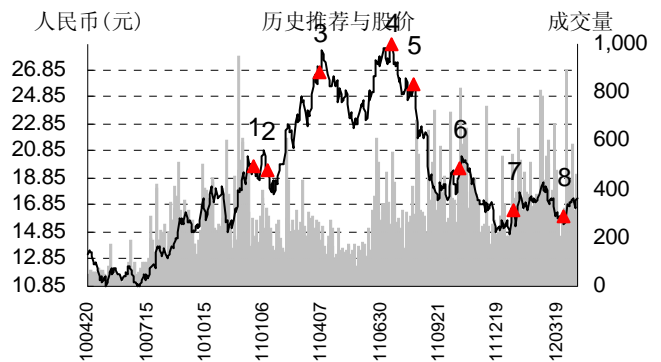
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些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，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、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。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B