

评级：强烈推荐（维持）
建材
公司季报点评

证券研究报告

分析师 曹柱 S1080510120012

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

海螺水泥(600585)

--下半年投资反弹将是大概率事件 继续看好公司

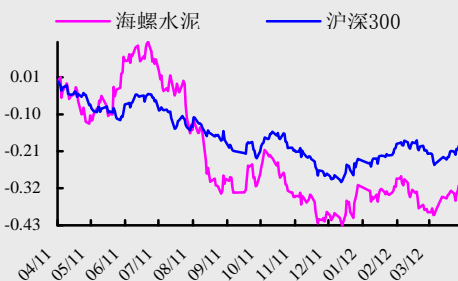
交易数据

上一日交易日股价（元）	17.84
总市值（百万元）	94,540
流通股本（百万股）	5,299
流通股比率（%）	100.00

资产负债表摘要（03/12）

股东权益（百万元）	46,084
每股净资产（元）	8.70
市净率（倍）	2.05
资产负债率（%）	41.17

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：海螺水泥对外发布了12年1季度报告，1季度公司共实现主营业务收入88.59亿元，同比下降4.89%；实现利润总额16.46亿元，同比下降45.33%；归属母公司净利润12.49亿元，同比下降43.64%；每股收益为0.24元。

点评

区域水泥价格下滑 致使公司一季度盈利能力下降 受宏观调控的影响，公司产能主要分布区域水泥价格同比都出现了大幅度下滑。其中，目前，华东区域P.042.5标号水泥一季度的平均价格为399元/吨，同比下降72元/吨；湖南地区P.042.5标号的水泥价格为355元/吨，同比下降60元/吨；两广地区P.042.5标号的水泥价格为368元/吨，同比下降46元/吨；川渝地区P.042.5标号的水泥价格为311元/吨，同比下降50元/吨；西北地区P.042.5标号水泥价格为306元/吨，同比下降69元/吨。在各地水泥价格都同比下降的情况下，公司1季度销售均价为268元/吨，同比下降47元/吨。尽管一季度海螺水泥实现水泥净销售3300万吨，销量同比增长12%，但是在均价同比下降的情况下，公司总体销售收入同比下降4.89%。一季度，在水泥价格下降以及成本上升的共同作用下，公司水泥的吨净利为39元，同比下降36元。受吨净利大幅下滑的影响，公司一季度实现净利润12.49亿元，同比下降43.64%。

预期下半年需求将反弹 拉动水泥价格上涨 目前，公司产能所在主要区域的水泥价格，已跌到了近年低点，接近水泥生产的成本价，为此，我们觉得水泥价格再大幅下跌的可能性不是很大。据有关报道，我国目前高铁复工率已经达到了80%，国家已经明确表明通过各种渠道保证铁路建设的资金，确保全年5000亿元铁路投资目标完成。从国家近期宏观信贷的情况看，3月份信贷量已超预期，财政支出也大幅增长，为此，市场上有相关认识已开始预计下半年铁路、公路等基础设施投资将出现大幅反弹。而我们认为，目前，我国固定资产投资占整个国民生产总值仍很高，而房地产投资受国家调控的影响出现下滑，为了维持固定资产投资的高增长，从而保持国民经济平稳增长，国家加大基础设施建设投资力度将是大概率事件。从我们了解的情况，为了维持价格稳定，江浙皖停产计划几经周折最终于20日全部开始执行（停窑10天）。从此次企业间协同停窑的情况看，华东区域主要水泥生产企业的协同意愿还是很强的。为此，我们认为，若下半年投资能够反弹，水泥企业在需求回暖的情况下，协同涨价将成为可能，我们看好下半年华东地区的水泥市场。



盈利预测及评级 目前，公司仍处于产能增长阶段，12 年我们预计公司仍有 2130 万吨新增水泥产能投产。我们预计 12、13 年的水泥熟料净销量可分别达 1.75、1.95、2.1 亿吨，对应的销售收入可分别达 508.43、610.12、701.64 亿元。我们预计公司 11、12 年的每股收益分别为 1.71、2.27、2.91 元，对应目前股价的市盈率分别为 10.36、7.8、6.1 倍，我们认为公司估值还有很大的提升空间，给予公司“强烈推荐”评级。

风险提示 固定资产投资大幅下滑；水泥价格出现大幅下滑

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	48654	50843	61012	70164
收入同比(%)	41%	4%	20%	15%
归属母公司净利润	11590	9076	12049	15400
净利润同比(%)	88%	-22%	33%	28%
毛利率(%)	39.9%	32.5%	34.0%	36.0%
ROE(%)	25.8%	16.8%	18.3%	18.9%
每股收益(元)	2.19	1.71	2.27	2.91
P/E	8.11	10.36	7.80	6.10
P/B	2.10	1.74	1.43	1.16
EV/EBITDA	6	7	6	5

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	25850	16080	30996	49568
现金	8028	16080	30996	49568
应收账款	343	0	0	0
其他应收款	1180	0	0	0
预付账款	620	0	0	0
存货	4378	0	0	0
其他流动资产	11300	0	0	0
非流动资产	58153	51058	48321	45534
长期投资	399	0	0	0
固定资产	43035	42726	41126	38908
无形资产	4468	4468	4468	4468
其他非流动资产	10252	3865	2727	2159
资产总计	84003	67138	79317	95102
流动负债	16991	1241	1109	1153
短期借款	846	1241	1109	1153
应付账款	5051	0	0	0
其他流动负债	11094	0	0	0
非流动负债	20170	9773	9773	9773
长期借款	9773	9773	9773	9773
其他非流动负债	10397	0	0	0
负债合计	37162	11014	10882	10926
少数股东权益	2002	2209	2471	2812
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	11529	11529	11529	11529
留存收益	28011	37087	49136	64536
归属母公司股东权益	44840	53916	65964	81364
负债和股东权益	84003	67138	79317	95102

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	10492	16278	15119	17904
净利润	11824	9283	12310	15741
折旧摊销	2571	2635	2736	2787
财务费用	629	537	72	-625
投资损失	-129	0	0	0
营运资金变动	-4420	3934	0	-0
其他经营现金流	16	-111	0	0
投资活动现金流	-10162	4169	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	48654	50843	61012	70164
营业成本	29246	34319	40268	44905
营业税金及附加	278	274	335	383
营业费用	1859	2055	2421	2801
管理费用	1789	1863	2238	2573
财务费用	629	537	72	-625
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资净收益	129	0	0	0
营业利润	14960	11796	15678	20127
营业外收入	703	0	0	0
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	15652	11796	15678	20127
所得税	3828	2513	3368	4386
净利润	11824	9283	12310	15741
少数股东损益	235	207	262	342
归属母公司净利润	11590	9076	12049	15400
EBITDA	18160	14968	18486	22289
EPS (元)	2.19	1.71	2.27	2.91

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	41.0%	4.5%	20.0%	15.0%
营业利润	96.4%	-21.2%	32.9%	28.4%
归属于母公司净利润	87.8%	-21.7%	32.8%	27.8%
获利能力				
毛利率(%)	39.9%	32.5%	34.0%	36.0%
净利率(%)	23.8%	17.9%	19.7%	21.9%
ROE(%)	25.8%	16.8%	18.3%	18.9%
ROIC(%)	20.5%	19.0%	25.6%	33.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.2%	16.4%	13.7%	11.5%
净负债比率(%)	35.21%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	1.52	12.96	27.95	43.00
速动比率	1.26	12.96	27.95	43.00
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.67	0.83	0.80



资本支出	8250	0	0	0	应收账款周转率	113	288	-	-
长期投资	-1632	-3978	0	0	应付账款周转率	6.46	13.59	-	-
其他投资现金									
流	-3545	192	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	4728	-12395	-203	669	每股收益(最新摊薄)	2.19	1.71	2.27	2.91
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	3.07	2.85	3.38
短期借款	-1184	395	-132	44	每股净资产(最新摊薄)	8.46	10.17	12.45	15.35
长期借款	-1198	0	0	0	估值比率				
普通股增加	1766	0	0	0	P/E	8.11	10.36	7.80	6.10
资本公积增加	-2460	0	0	0	P/B	2.10	1.74	1.43	1.16
其他筹资现金					EV/EBITDA	6	7	6	5
流	7805	-12790	-72	625					
现金净增加额	5058	8053	14915	18572					

资料来源：第一创业证券研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本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。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135