

建筑建材

报告原因：半年报披露

2012年8月15日

市场数据：2012年8月14日

收盘价(元)	18.21
一年内最高/最低(元)	29.4/13.9
市净率	1.6
市盈率	11
流通A股市值(亿元)	571.56

基础数据：2012年6月30日

每股净资产(元)	8.59
资产负债率%	41.83
总股本/流通A股(亿)	53/40
流通B股/H股(万)	-/12.99

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

邮箱：zhaohong@sxzq.com

电话：010-82190392

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28

层

电话：0351-8686990

海螺水泥 (600585)

吨毛利降幅超过4成，期待下半年行业景气回升

买入

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	345.1	38.04	61.71	74.12	1.16	22.07	17.67	12
2011A	486.5	40.9	115.8	87.8	2.19	30.75	24.7	6
2012E	471.7	-3.04	64.53	-44.3	1.22	17.41	12.11	11
2013E	567	20.19	83.71	29.72	1.58	19.3	13.6	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **上半年净利润降幅超过50%**。公司上半年营业收入205.59亿，同比下降7.92%，归属于母公司净利润29.33亿，同比大幅下降50.96%，每股收益0.55元。
- **价格和吨毛利大幅下降导致净利润下降**。由于房地产投资下降、基建投资未有大的起色，上半年水泥行业需求疲软、价格大幅下降。而公司大本营安徽等地新增生产线较多，供给压力突出。上半年公司水泥（含熟料）销量8055万吨，同比增长13.70%，一部分来自于公司的宿州海螺、全椒海螺、龙陵海螺等6条熟料生产线和江都海螺、龙陵海螺等13台水泥磨陆续投产，新增熟料和水泥产能1540万吨、1930万吨，另外上半年收购的四川南威水泥、哈密弘毅、广西凌云3家熟料生产线贡献部分水泥产能和销量。吨价格255.23元，下降19.05%，吨毛利68.7元，大幅下降48.7%。
- **库存增加、三项费用率上升3.2个百分点**。需求疲软进一步反应到公司库存增加。上半年末公司存货余额48.22亿，比年初增加10%，但水泥产成品库存21.66亿，增加33.9%。公司上半年净利率14.45%，比去年同期下降13个百分点，除了毛利率下降外，公司三项费用率上升3.2个百分点至11.2%，销售费用、管理费用、财务费用各提高1.1、1.2、0.9个百分点。
- **后续水泥行业判断：存向好预期**。水泥行业所面临的正面因素在逐步积累，在目前经济下滑环境下，响应中央的稳增长政策，地方政府也显现出稳增长决心，宁波、长沙、南京等省市出台包括支持消费、扩大投资在内的刺激政策，另外随着新一期铁路债券发行，今年铁路基建投资额比年初计划增加640亿至4700亿，多种迹象表明政策效应发挥作用水泥需求环比有向好预期；水泥价格上半年、利润大幅下降、水泥板块成为上半年超跌板块之一，对需求好转、量价因素敏感，一旦向好趋势确立，弹性很大，同时煤炭价格低位运行对水泥毛利提升有利。
- **盈利预测和投资建议**。我们预计2012-2014年EPS1.22、1.58、1.86元，动态PE11倍，PB1.66倍，给予“买入”评级。
- **风险提示**：需求恢复低于预期。



表:公司近几年半年度销量和价格比较

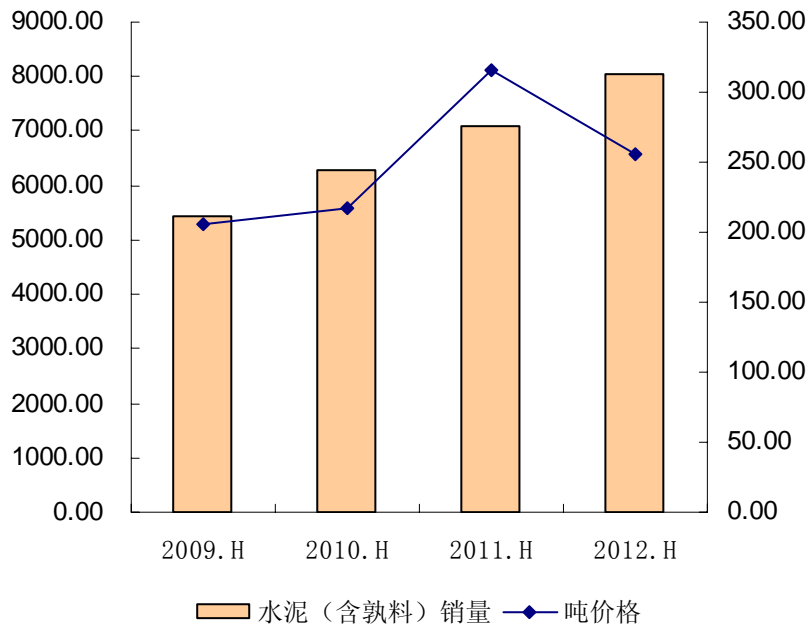
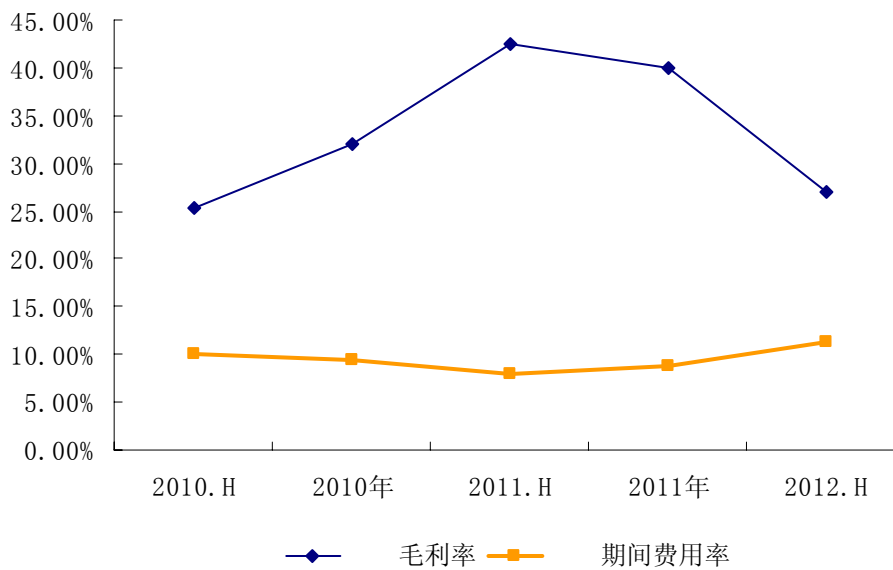


表:公司毛利率和期间费用率变化



利润表预测（单位：百万元）

	2010A	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	34508.28	48653.80	47175.00	56700	66000
二、营业总成本	26921.41	33807.37	39060.90	45813.60	53196.00
营业成本	23436.67	29,245.83	34437.75	40824.00	47520.00
营业税金及附加	162.73	278.35	235.88	283.50	330.00
销售费用	1546.45	1,859.21	1887.00	2154.60	2508.00
管理费用	1254.15	1,789.41	1887.00	1701.00	1980.00
财务费用	480.99	629.09	613.28	850.50	858.00
资产减值损失	40.42	5.48	0	0	0
三、其他经营收益		113.85			
公允价值变动净收益	1.75	-14.89			
投资净收益	27.25	128.74	100.00	50	50
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益					
四、营业利润	7615.88	14960.28	8214.10	10936.40	12854.00
加：营业外收入	489.47	703.33	566.10	453.60	528.00
减：营业外支出	27.02	11.43	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	8078.33	15652.18	8780.20	11390.00	13382.00
减：所得税	1724.00	3,827.85	2195.05	2847.50	3345.50
六、净利润	6354.33	11824.33	6585.15	8542.50	10036.50
减：少数股东损益	182.92	234.52	131.70	170.85	200.73
归属于母公司所有者的净利润	6171.41	11589.81	6453.45	8371.65	9835.77
股本	5300.00	5300.00	5300.00	5300.00	5300.00
EPS	1.16	2.19	1.22	1.58	1.86

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。