

原材料价格下滑，净利润翻倍

海螺型材（000619）12 年中报点评

投资要点：

✧ **事件：**8月21日晚，海螺型材（000619）公布2012年中报显示，上半年公司实现营业收入19.74亿元，同比增长9.89%；实现净利润0.91亿元，同比增长162.67%；实现基本每股收益0.25元。并预计2012年1~9月份归属于上市公司股东净利润14,850万元~16,150万元，同比增长203.25%~229.80%。

✧

点评：

✧ **1、净利润翻倍是因为毛利率大幅上升**

12年上半年，公司收入同比增速仅9.89%；净利润增速却高达162.67%。净利润增速大大超出收入增速，主要原因是毛利率比去年同期大幅提高。12年上半年，公司销售毛利率为14.04%，比去年同期高出5个百分点，比今年一季度也高出0.3个百分点。

2、原材料价格大幅下降

公司是国内塑料型材龙头企业，国内市场占有率1/3左右。公司产品的主要原材料为化工材料PVC，占成本比例60%左右。PVC价格受国际油价波动影响较大，随着经济增速的放缓，油价下跌导致PVC价格的快速下降，从而大幅降低了公司的生产成本，提高了公司的毛利率。

三季度是PVC的销售旺季，预计PVC价格将有所回升。但是目前全球经济形势复杂，国内经济增速难有大起色，所以PVC价格上升的空间不大。公司全年的毛利率有望维持在13%以上。

3、应收账款大幅增加，存货同比降低

截止12年二季度末，公司的应收帐款高达2893万元，同比增加168%，主要是由于地产调控影响，下游房地产商资金面趋紧，应收货款大幅增加。

但是公司目前的现金流状况良好，销售商品收到的现金/营业收入和营业活动产生的现金流量金额这两个比例均高于去年同期。公司的去库存状况良好，存货同比降低了26%。

4、全年房地产竣工面积增速将高于前两年

塑钢主要下游是地产新建和家装改造，销量跟房地产竣工面积紧密相关。今年以来，虽然商品房竣工面积增速逐月放缓，但1-7月累计增速仍同比增长19%，是近三年来的高位。

推荐（首次）

风险评级：较高风险

2012年8月22日

刘卓平

SAC 执业证书编号：

S0340510120003

电话：0755-23616050

邮箱：lzp3@dgzq.com.cn

研究助理：张芳玲

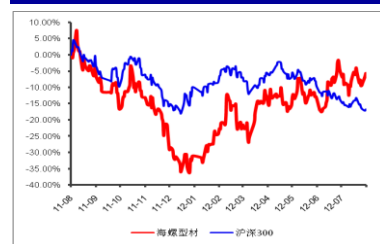
电话：0755-23616029

邮箱：zfl1@dgzq.com.cn

主要数据 2012年08月21日

收盘价(元)	7.61
总市值(亿元)	27.40
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	360.00
ROE(TTM)	5.51%
12月最高价(元)	8.76
12月最低价(元)	5.01

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

主要原因是 2010 年新开工的商品房今年进入竣工阶段，而 2010 年 1-10 月房屋新开工面积的累计增速维持在 60% 以上。而经测算，今年整年房屋竣工面积将同比增长 20% 以上（根据已经卖出的期房数量算得），高于前两年。

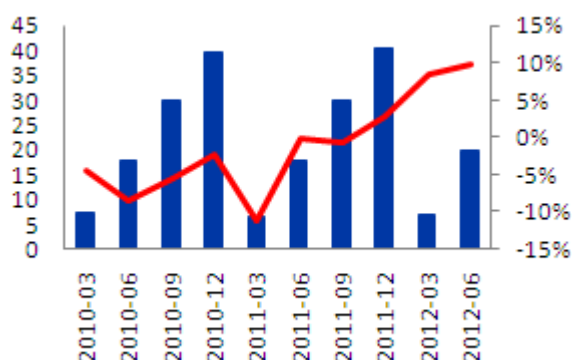
5、投资建议及评级

一方面，下游房地产竣工面积全年增速将高于前两年，需求仍可观。另一方面，上游 PVC 材料价格持续低位，预计三季度上涨空间较小。而公司预计 1~9 月份业绩同比增长 203.25%~229.80%，三季度业绩好于二季度。预计公司 12 年-14 年的 EPS 分别为 0.49、0.56、0.65 元，首次给予公司“推荐”评级。

6、风险提示

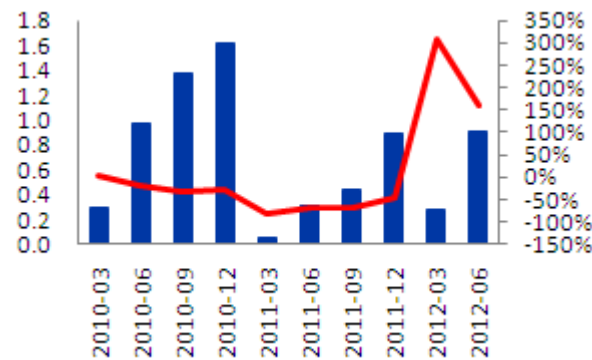
房地产调控加剧，PVC 价格上涨超预期，其他政策风险以及市场系统性风险等。

图 1：公司营业总收入季度比较（亿元）



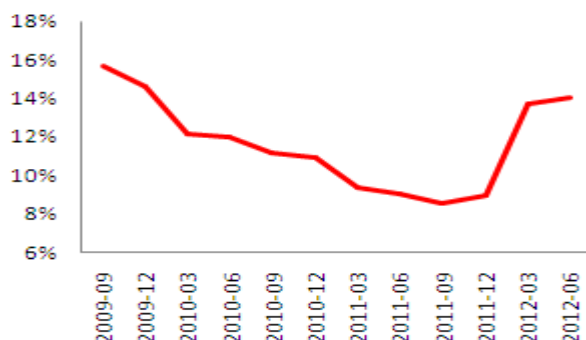
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 2：公司净利润季度比较（亿元）



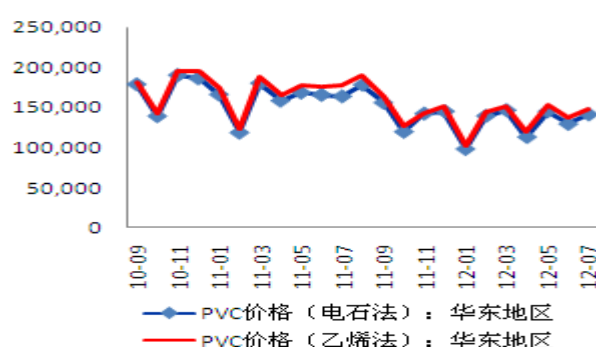
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 3：公司毛利率季度比较



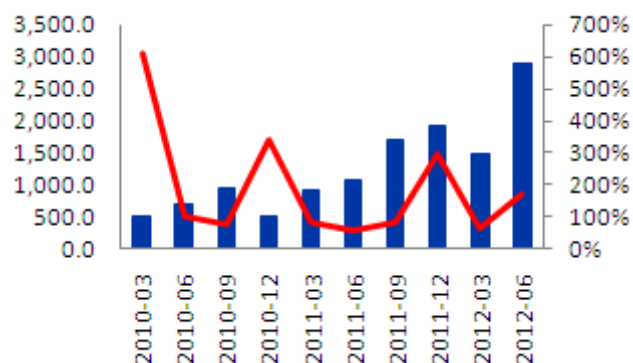
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 4：公司主要原材料 PVC 价格走势（元/吨）



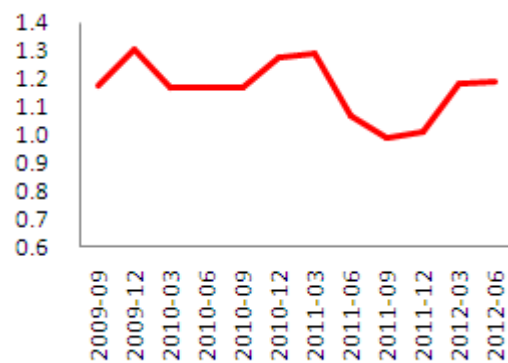
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 5：公司应收账款季度比较（万元）



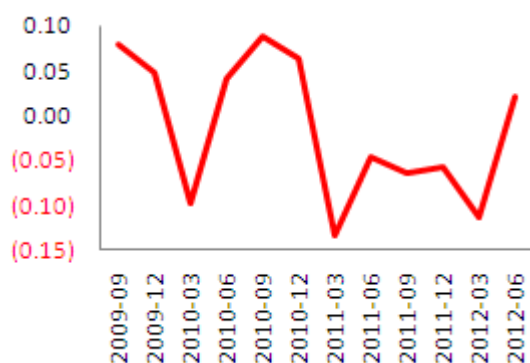
数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 6：公司销售商品收到的现金/营业收入

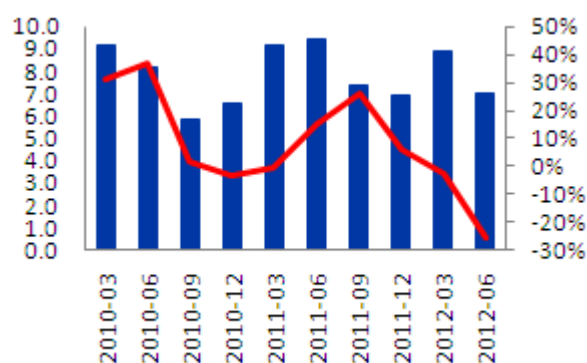


数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

图 7：经营活动产生的现金流量净额/营业收入 图 8：公司库存季度比较（亿元）

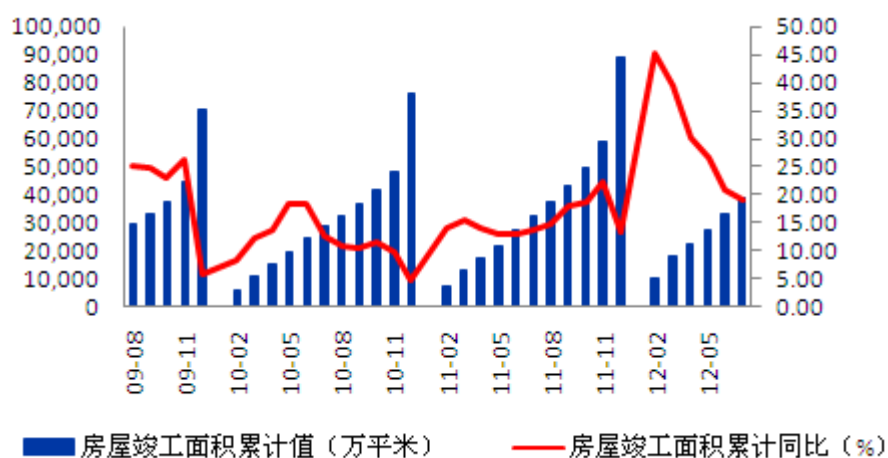


数据来源：公司年报，东莞证券研究所



数据来源：公司年报，东莞证券研究所

图 9：全国房屋竣工面积累计值及累计增速



数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn