

建材行业

报告原因：半年报披露

2012 年 8 月 22 日

市场数据：2012 年 8 月 22 日

收盘价（元）	8.06
一年内最高/最低（元）	9.65/4.96
市净率	1.4
市盈率	14
流通 A 股市值（百万元）	2909

基础数据：2012 年 6 月 30 日

每股净资产（元）	5.83
资产负债率%	40.47
总股本/流通 A 股（百万）	36000/36000
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

海螺型材 (000619)

毛利率和收现比提高，下半年利润高增长仍然可期

增持

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	39.6	-2.05	1.62	-26.6	0.45	4.9	8.33	17
2011A	40.7	2.79	0.89	-45.1	0.25	2.35	4.45	32
2012E	40.8	0.18	2.00	124.8	0.56	7.2	9.1	14
2013E	46.2	13.24	2.34	16.83	0.65	7.03	9.6	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

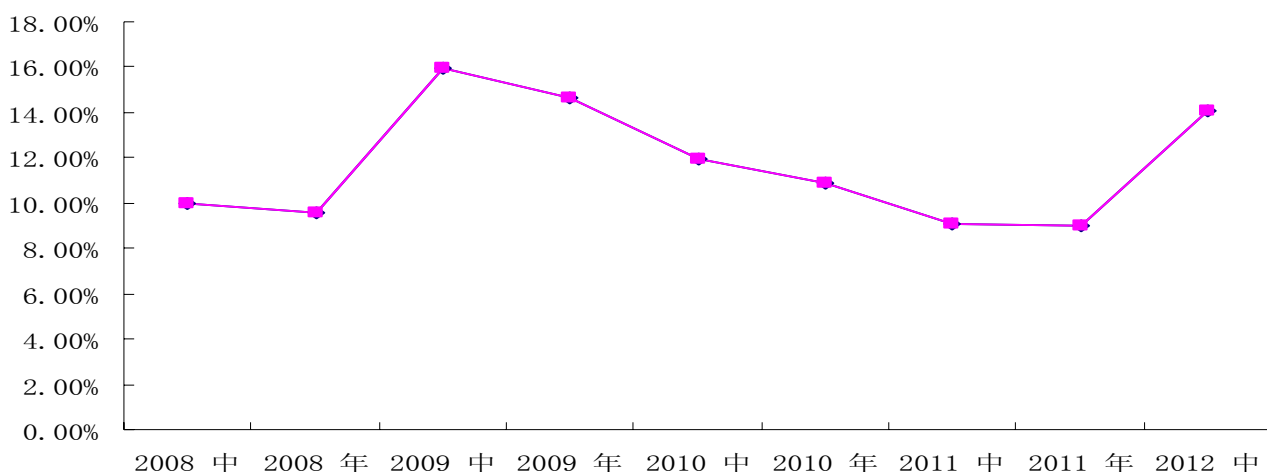
- **上半年业绩增长 162.67%，符合预期。**上半年公司营业收入 19.73 亿，同比增长 9.89%，营业利润 1.08 亿，同比增长 119.8%，归属于母公司净利润 9064.5 万，同比增长 162.67%，每股收益 0.25 元，符合预期。
- **公司利润对毛利率变化非常敏感。**公司产品售价 9000-10000 元/吨，变化不大，占产品成本 70-80%的 PVC 价格变动对公司毛利率和利润影响非常敏感。原油价格下降、需求不佳等因素导致 PVC 价格相比去年有了大幅下降，以 PVC 期货结算价(连续)为例，目前价格在 6455 元/吨比去年同期已下降 20%。公司上半年毛利率 14.04%，比去年同期大幅提高 5 个百分点，是 2010 年以来的同期最高值，也是利润增长的最主要原因。
- **产品结构调整，彩色型材占比提高。**公司塑钢型材分为白色型材和彩色型材两种，白色型材现在价格 9500-9800 元/吨，彩色型材售价比白色型材高 2000 元/吨，约 11000 元/吨。相比白色型材，彩色型材在生产过程中只是增加色料投入，即在生产前段设置供给机设备添加色料，色料成本占比不大，因此目前彩色型材毛利率 20%，比白色型材毛利率 13-14%高 6-7 个百分点。为提高产品竞争力，公司经营策略是提高彩色型材产品比重，去年销量中白色型材、彩色型材分别占到 80%和 20%，上半年公司彩色型材销量继续增长，是利润增长的另一原因。
- **新疆公司 6 月转赢利，成都公司上半年贡献利润。**公司的几个公司经营状况好转，唐山子公司上半年净利润是去年全年的 78.9%，英德和上海子公司超过去年全年的 52%，上半年变化较大是新疆公司和成都公司，新疆公司虽然上半年净利润仍然为负，但是 6 月已经扭亏，结束连续 2 年的亏损，下半年实现利润为正没有问题，成都公司上半年已经实现正利润。
- **现金流大幅改善，收现比提高。**公司第二季度公司现金流转正，结束连续 3 个月现金流为负局面，收现比 9.55%，去年同期仅 0.24%。
- **盈利预测和投资建议。**我们保持原来的预测不变，预计 2012-2013 年 EPS0.56 元、0.65 元，动态 PE14 倍，相对今年业绩高增速，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**PVC 价格止跌大幅反弹。

表：公司产能分布及投产情况（万吨）

	持股比例	年产能	实际产能	投产日期
安徽芜湖	100%	34	30	已投产
河北唐山	60%	12	12	已投产
浙江宁波（搬迁至浙江奉化）	60%	4	4	已投产
广东英德	95%	12	12	已投产
新疆乌鲁木齐	90%	4	4	2010 年 7 月
		4	4	2013 年
四川成都大邑县	90%	4	4	2010 年 10 月
		4	4	2013 年或 2014 年
山东东营	100%	4	4	2012 年 10 月
		4	4	2013 年或 2014 年

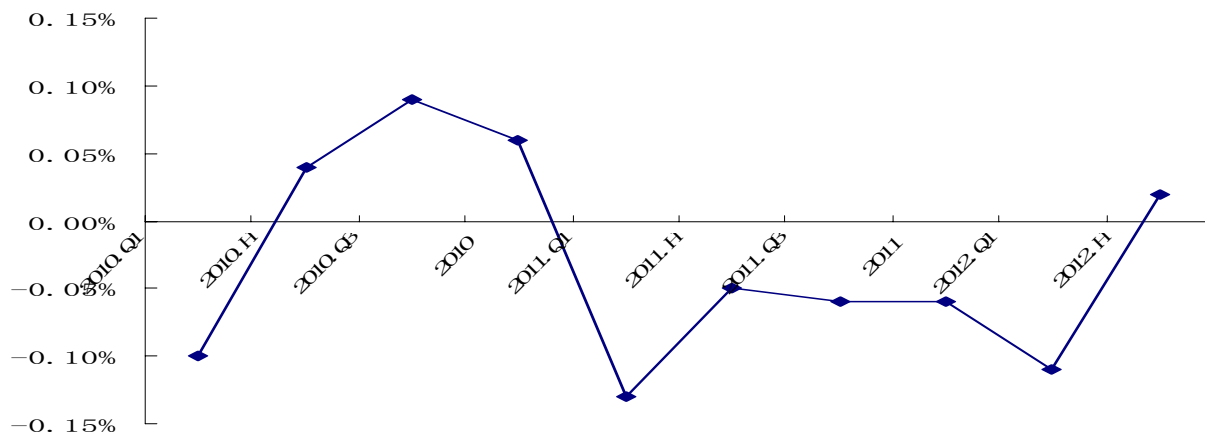
资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司毛利率变动趋势



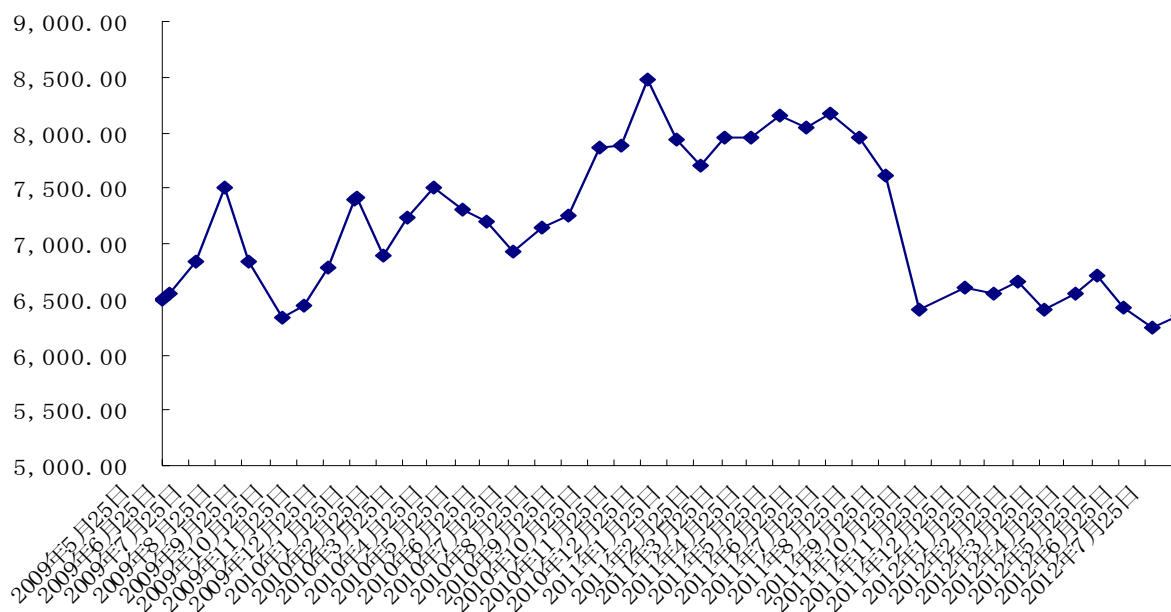
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司经营现金流与收入比变化



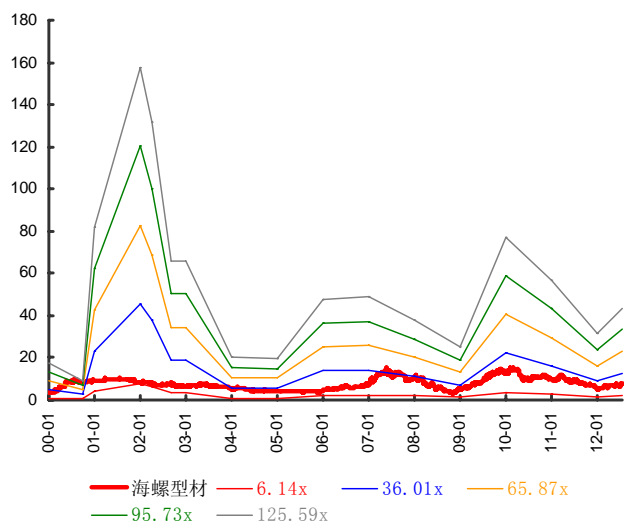
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：PVC 期货结算价变化



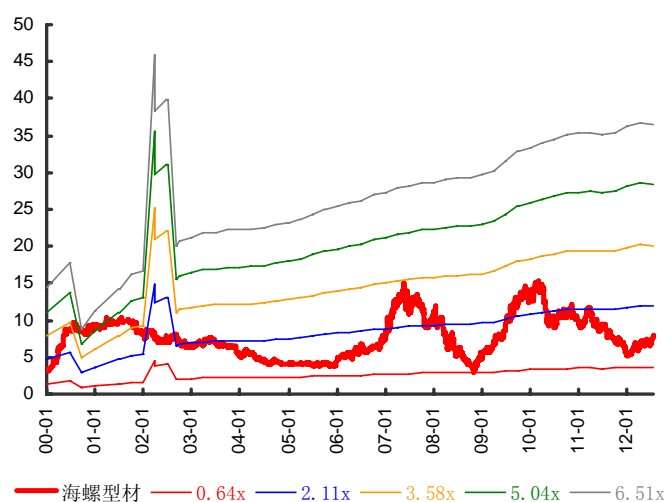
资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司 PE-BAND 图



资料来源：WIND，山西证券研究所

图：公司 PB-BAND 图



资料来源：WIND，山西证券研究所

表：利润预测表（万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	396,265.07	407,304.46	408,024.41	462,053.07	549,661.03
二、营业总成本	376,802.34	397,749.73	378,642.37	429,549.73	510,987.90
营业成本	352,999.38	370,690.41	350,692.70	400,209.36	475,534.76
营业税金及附加	1,085.20	1,100.97	1,020.06	1,155.13	1,374.15
销售费用	11,842.88	10,363.96	11,016.66	10,165.17	12,642.20
管理费用	8,505.41	10,860.15	11,016.66	12,475.43	14,840.85
财务费用	2,360.64	4,591.73	4,896.29	5,544.64	6,595.93
资产减值损失	8.82	142.51	0	0	0
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益			0	0	0
投资净收益			0	0	0
四、营业利润	19,462.74	9,554.73	29,382.04	32,503.34	38,673.14
加：营业外收入	3,467.03	6,322.14	2000	2000	1000
减：营业外支出	48.08	58.54	0	0	0
五、利润总额	22,881.68	15,818.34	31,382.04	34,503.34	39,673.14
减：所得税	4,530.34	4,260.02	6,276.41	6,900.67	7,934.63
六、净利润	18,351.34	11,558.32	25,105.63	27,602.68	31,738.51
减：少数股东损益	2,092.72	2,625.24	5,021.13	4,140.40	4,760.78
归属于母公司所有者的净利润	16,258.62	8,933.07	20,084.50	23,462.27	26,977.73
增速	-26.60%	-45.06%	124.83%	16.82%	14.98%
股本	36000	36000	36000	36000	36000
EPS	0.45	0.25	0.56	0.65	0.75

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。