

其他建材

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 高熠

S0960112050016

0755-82026912

gaoyi@cjis.cn

6-12 个月目标价: 10.0 元

当前股价: 9.20 元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2098.81
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	360
流通市值(亿)	33
EPS	0.23
每股净资产(元)	5.55
资产负债率	45.34%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海螺型材	6.98	24.66	33.91
建筑建材	-1.88	-4.41	-9.99
沪深 300 指数	-0.75	-6.22	-10.94



相关报告

海螺型材-盈利提升短期受益 PVC 价格下降, 中长期受益住房市场结构调整

2012-08-22

海螺型材-需求端受益于住房结构调整, 盈利端受益于 PVC 价格下降 2012-07-30

海螺型材

000619

推荐

12 年高增长已定, 明年增长看量

公司今晚公布 2012 年 3 季度报告, 1-3 季度实现营业收入 32.44 亿元, 同比增长 8.57%, 归属于母公司股东的净利润为 1.61 亿元, 同比增长 229.26%, EPS0.45 元。公司同时公布了 2012 年度业绩预增公告, 预计 2012 年全年盈利区间为 (1.8 亿元, 2.15 亿元), 增幅区间为 (101.5%, 140.68%), EPS 区间为 (0.50 元, 0.60 元)。

投资要点:

- **彩色型材单季销量、占比皆创新高, 预计全年型材销量 50 万吨, 其中彩色型材 11.5 万吨。**公司 3 季度型材总销量接近 16 万吨, 其中彩色型材销量接近 4 万吨, 彩色型材占比进一步提升至 25%。至此 1-3 季度合计销售型材 38 万吨左右, 其中彩色型材 9 万吨左右。按照目前的需求情况, 预计 4 季度型材销量为 12 万吨, 全年型材销量有望达到 50 万吨 (彩色型材在 11.5 万吨左右), 同比增长 10%。销量的增长来自于两方面: 1. 公司抓住大连实德管理层出事的机遇, 抢占了其部分市场份额; 2. 新投产的山东基地产能逐步释放。
- **PVC 价格仍低位运行, 3 季度型材单吨毛利环比略降, 但同比仍大幅提升。**3 季度型材的综合吨毛利 (普通+彩色型材的平均吨毛利) 在 1100 元/吨左右, 较 2 季度的 1300 元/吨环比下跌了 200 元/吨, 型材售价在 3 季度有所下调, 但成本端 PVC 价格的下调基本抵消了产品售价的调整。同比来看, 受益于成本端的下行, 型材的吨毛利显著提升且在高位得以维持, 佐证了公司在型材领域较强的议价能力。预计 4 季度型材的吨毛利环比将是稳中略降的趋势。
- **13 年增长主要看销量, 风险在 PVC 价格触底反弹。**我们认为 13 年公司销量实现 10% 以上的增长是大概率事件, 原因有二: 1. 型材普及率更高的中小户型房屋 (主要是保障房) 的销售面积的增长将带动型材行业销量的增长; 2. 山东东营基地产能的逐步释放。明年的风险点在于 PVC 是否会大幅反弹从而拉低型材吨毛利, 目前看存不确定性, 有待进一步跟踪。
- **维持推荐评级。**预计 12-14 年归属于母公司股东的净利润分别为 2.0/2.24/2.52 亿元, 对应 12-14 年 EPS 分别为 0.56/0.62/0.70 元, 考虑到行业未来可能的整合, 给予 6-12 个月的目标价 10.0 元, 维持推荐评级。

风险提示: 1. PVC 价格大幅反弹; 2. 行业销量增速低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4073	4441	5077	5763
收入同比(%)	3%	9%	14%	14%
归属母公司净利润	89	200	224	252
净利润同比(%)	-45%	124%	12%	12%
毛利率(%)	9.0%	12.9%	12.3%	12.3%
ROE(%)	4.5%	9.2%	9.3%	9.4%
每股收益(元)	0.25	0.56	0.62	0.70
P/E	37.00	16.48	14.75	13.14
P/B	1.65	1.51	1.37	1.24
EV/EBITDA	17	10	9	8

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2250	3080	3568	4183
现金	418	963	1153	1438
应收账款	19	167	191	217
其他应收款	3	2	3	3
预付账款	84	108	117	136
存货	695	728	835	949
其他流动资产	1030	1110	1269	1441
非流动资产	1808	1760	1695	1639
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1625	1515	1405	1295
无形资产	180	230	287	341
其他非流动资产	3	15	4	4
资产总计	4058	4839	5263	5822
流动负债	765	1154	1139	1226
短期借款	170	400	400	400
应付账款	175	186	214	242
其他流动负债	421	568	524	584
非流动负债	1068	1268	1468	1668
长期借款	1068	1268	1468	1668
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1833	2421	2606	2894
少数股东权益	220	230	245	265
股本	360	360	360	360
资本公积	436	436	436	436
留存收益	1210	1392	1616	1868
归属母公司股东权益	2006	2188	2412	2664
负债和股东权益	4058	4839	5263	5822

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-236	30	117	127
净利润	116	210	239	272
折旧摊销	122	116	115	116
财务费用	46	84	99	110
投资损失	0	-80	-113	-113
营运资金变动	-517	-295	-234	-257
其他经营现金流	-3	-5	11	0
投资活动现金流	-84	25	52	54
资本支出	85	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	1	25	52	54
筹资活动现金流	373	489	20	104
短期借款	-300	230	0	0
长期借款	758	200	200	200
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-85	59	-180	-96
现金净增加额	52	545	189	285

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	4073	4441	5077	5763
营业成本	3707	3870	4453	5054
营业税金及附加	11	12	14	16
营业费用	104	155	168	179
管理费用	109	155	168	179
财务费用	46	84	99	110
资产减值损失	1	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	80	113	113
营业利润	96	242	287	337
营业外收入	63	70	70	70
营业外支出	1	20	25	30
利润总额	158	292	332	377
所得税	43	82	93	106
净利润	116	210	239	272
少数股东损益	26	10	15	20
归属母公司净利润	89	200	224	252
EBITDA	263	442	501	562
EPS (元)	0.25	0.56	0.62	0.70

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	2.8%	9.0%	14.3	13.5
营业利润	-50.9	153.7	18.4	17.4
归属于母公司净利润	-45.1	124.4	11.7%	12.3
获利能力				
毛利率	9.0%	12.9	12.3	12.3
净利率	2.2%	4.5%	4.4%	4.4%
ROE	4.5%	9.2%	9.3%	9.4%
ROIC	3.4%	7.2%	8.1%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	45.2	50.0	49.5	49.7
净负债比率	67.74	75.68	74.87	74.81
流动比率	2.94	2.67	3.13	3.41
速动比率	2.03	2.04	2.40	2.64
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.00	1.01	1.04
应收账款周转率	315	45	27	27
应付账款周转率	21.03	21.45	22.23	22.12
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.56	0.62	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.66	0.08	0.33	0.35
每股净资产(最新摊薄)	5.57	6.08	6.70	7.40
估值比率				
P/E	37.00	16.48	14.75	13.14
P/B	1.65	1.51	1.37	1.24
EV/EBITDA	17	10	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

2012-08-22	盈利提升短期受益 PVC 价格下降，中长期受益住房市场结构调整
2012-07-30	需求端受益于住房结构调整，盈利端受益于 PVC 价格下降

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡，中投证券研究所建材行业首席分析师，管理学硕士，4 年行业从业经验，7 年证券行业从业经验。

高熠，中投证券研究所建材行业分析师，经济学硕士，11 年加入中投证券。

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434