

建材行业

报告原因：三季报披露

2012年10月25日

市场数据：2012年10月25日

收盘价(元)	16.2
一年内最高/最低(元)	29.4/12.9
市净率	1.8
市盈率	12
流通A股市值(亿元)	646

基础数据：2012年9月30日

每股净资产(元)	8.72
资产负债率%	42.78
总股本/流通A股(亿)	53/40
流通B股/H股(万)	-/12.99

相关研究：

《海螺水泥 2011 年三季报点评：三季报同比增长 250.8% 区域水泥销售旺盛和产能释放是主因》

《海螺水泥(600585)2012 年半年报点评：吨毛利降幅超过 4 成，期待下半年行业景气回升》

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

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)

三季报低于预期，四季度环比改善

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	13
2011A	486.5	40.9	115.8	87.8	2.19	30.75	24.7	7
2012E	490.2	0.76	67.39	-41.8	1.27	17.5	12.5	12
2013E	567	15.66	89.96	33.5	1.7	20.8	14.4	9

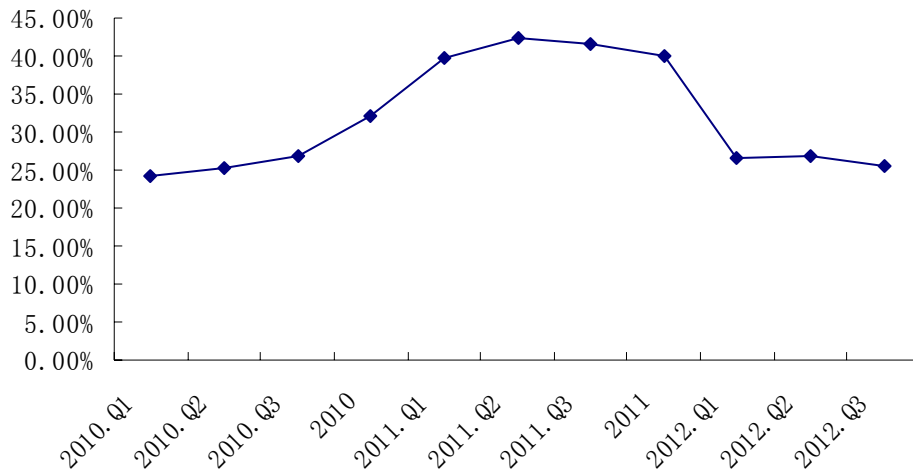
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- **三季报业绩低于预期。**公司前三季度营业收入 322.46 亿，同比下降 7.8%，营业利润 43.42 亿，同比下降 62.73%，归属于母公司股东净利润 39.35 亿，同比下降 56.54%，每股收益 0.74 元，低于预期。
- **三季度毛利率为上市以来的最低值。**8 月份、华东、华南地区水泥价格到达谷底，拖累了公司三季度水泥销售价格，以 42.5 水泥为例，华东、华南地区水平均价 291 元和 312 元/吨，相比年初价格分别下降 30%和 23%，比去年同期下降 33%和 23%，环比下降 12%和 10%。公司第三季度毛利率 23%，环比下降 4.1 个百分点，同比下降近 17 个百分点，为公司上市以来的同期最低值。
- **销售费用和财务费用大幅增加使得三项费用率提高。**三季度，公司三项费用率 11.8%，同比和环比分别提高 3.8 和 0.9 个百分点，增加最多的是销售费用和财务费用，分别同比增长 33.8%和 76.5%，环比增长 6.9%和 11.54%。
- **9 月在基建复苏和协同效应带动下，水泥行业企稳，尤其是华东、华南地区水泥价格上涨明显。**数据显示，铁道部公布的 9 月铁路基建投资 642.76 亿，环比大幅增长 92.68%，同比增长更是达到 111%，显示出今年以来 4 次提高投资计划，9 月开始显现出效果；前 9 月公路固定资产投资增速比 1-8 月加快 2.4 个百分点。水泥行业 8 月触底后，9 月表现出量价齐升，当月水泥产量同比增速 12%，9 月至今平均价格环比上涨 2.86%，华东、华南地区价格分别平均上涨 15%和 13%，四季度是东南地区水泥消费旺季，接下来伴随基建投资的进一步增加，价格继续上涨可能性很大，作为布局产能最大的公司，四季度以及明年一季度将是最大受益者。
- **盈利预测和投资建议。**经过 9 月涨价后，我们认为公司四季度业绩将有明显改善，调高今年和明年盈利预测，预计今年和明年 EPS 为 1.27 和 1.7 元，动态 PE 为 12 倍，看好公司四季度和明年一季度业绩弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求恢复低于预期，水泥价格涨幅较低。

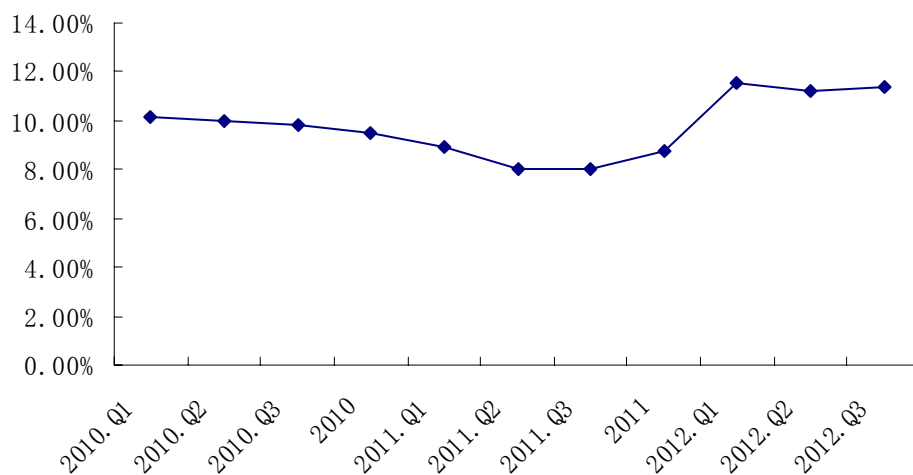


表:公司近几年毛利率比较



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表:公司期间费用率变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

利润表预测（单位：百万元）

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
一、营业总收入	34508.28	48653.80	49025.00	56700	66000
二、营业总成本	26921.41	33807.37	40543.68	44963.10	52338.00
营业成本	23436.67	29,245.83	35298.00	39690.00	46200.00
营业税金及附加	162.73	278.35	245.13	283.50	330.00
销售费用	1546.45	1,859.21	2059.05	2154.60	2508.00
管理费用	1254.15	1,789.41	1961.00	1701.00	1980.00
财务费用	480.99	629.09	980.50	1134.00	1320.00
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	8581.33	11786.90	13712.00
加：营业外收入	489.47	703.33	588.30	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	9169.63	12240.50	14240.00
减：所得税	1724.00	3,827.85	2292.41	3060.13	3560.00
六、净利润	6354.33	11824.33	6877.22	9180.38	10680.00
减：少数股东损益	182.92	234.52	137.54	183.61	213.60
归属于母公司所有者的净利润	6171.41	11589.81	6739.67	8996.77	10466.40
增长率	74.12%	87.80%	-41.85%	33.49%	16.34%
股本	5300.00	5300.00	5300.00	5300.00	5300.00
基本每股收益(元)	1.16	2.19	1.27	1.70	1.97

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。