

## 4 季度投资企稳，业绩或将走强

买入 维持

### 事件:

公司发布 2012 年三季报, 三季度公司实现主营业务收入 116.88 亿元, 比去年同期减少 7.59%; 实现归属上市公司股东的净利润 10.18 亿元, 同比减少 66.75%, 折合每股收益 0.19 元。前三季度合计实现归属上市公司股东净利润 39.35 亿元, 同比减少 56.54%, 折合每股收益 0.74 元。

### 点评:

水泥价格萎靡不振是业绩下滑的主要原因。7-8 月公司业务的主要地区华东、华中和华南水泥需求持续低迷, 水泥吨毛利约为 50 元, 为近几年季度盈利的低谷, 虽然 3 季度公司水泥熟料销量同比增长 30% 以上, 但 3 季度前 2 个月的水泥价格的萎靡导致公司 3 季度毛利率同比下降 16.94 个百分点至 23.02%。

业务扩张导致费用率上升, 拖累营业利润。公司 3 季度销售费用率上升至 5.13%, 同比上升了 1.59 个百分点, 管理费用率上升至 4.37%, 同比上升了 1.02 个百分点, 财务费用率上升至 2.30%, 同比上升了 1.09 个百分点。公司 3 季度销售费用率上升主要由于产品销量同比增加所致; 3 季度管理费用率上升主要由于伴随业务的扩大, 工资和业务招待费等相关费用增加所致; 3 季度财务费用率上升主要由于大部分理财产品到期, 利息收入较去年同期减少所致。

4 季度经济企稳将改善水泥需求, 业绩反弹可期。由于十八大政治换届的推迟导致 3 季度投资拐点被推后, 4 季度基建投资和房地产投资企稳将是大概率事件, 目前华东和华南地区水泥库存较低, 这两区域水泥价格有望在 4 季度持续反弹, 预计 9 月初开始的水泥价格反弹行情将会一直持续到明年春节前夕。

投资建议: 我们预计公司 2012、2013 年的 EPS 分别为 1.18 和 1.58 元, 对应当前股价的 PE 分别为 13.6 和 10.2 倍, 给予“买入”评级。

主要经营指标	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入 (百万元)	48654	45248	47510	49886
增长率	41%	-7%	5%	5%
母公司净利润 (百万元)	11590	6249	8368	8848
增长率	88%	-46%	34%	6%
EPS (元)	2.19	1.18	1.58	1.67

### 建材行业研究组

#### 分析师:

邓海清 (S1180512070001)

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

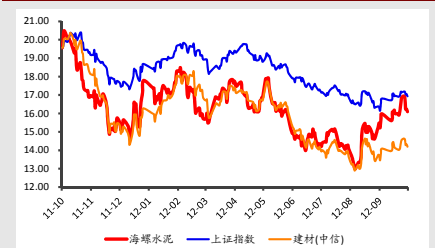
#### 研究助理:

沈荣

电话: 010-88085901

Email: shenrong@hysec.com

### 市场表现



数据来源: WIND

### 股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20120930	136914	29213 股
20120630	159146	25132 股
20120331	176355	22680 股

数据来源: 港澳资讯

### 相关研究

《公司半年报点评 \* 海螺水泥: 业绩下滑预期中, 低谷或成昨夜风》... 2012/8

《公司深度报告 \* 海螺水泥: 投资拐点逼近, 龙头续引领风骚》... 2012/8

《公司一季报点评 \* 海螺水泥: 业绩高位回落, 但估值依然安全》... 2012/4

附表：公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	48654	45248	47510	49886	<b>流动资产</b>	25850	24664	25110	25964
营业成本	29246	33031	32307	33922	现金	8028	8028	8028	8028
营业税金及附加	278	259	272	285	交易性投资	77	0	0	0
营业费用	1859	1729	1816	1906	应收票据	10597	9855	10348	10865
管理费用	1789	1664	1747	1835	应收款项	343	318	333	350
财务费用	629	946	888	808	其它应收款	1180	1098	1153	1210
资产减值损失	5	0	0	0	存货	4378	4945	4837	5079
公允价值变动收益	(15)	0	0	0	其他	1246	421	411	432
投资收益	129	129	129	129	<b>非流动资产</b>	58153	58429	64346	70374
<b>营业利润</b>	14960	7747	10610	11257	长期股权投资	399	399	399	399
营业外收入	703	703	703	703	固定资产	43035	53906	60225	66615
营业外支出	11	11	11	11	无形资产	4468	4021	3619	3257
<b>利润总额</b>	15652	8439	11301	11949	其他	10252	104	104	104
所得税	3828	2064	2764	2922	<b>资产总计</b>	<b>84003</b>	<b>83093</b>	<b>89456</b>	<b>96338</b>
净利润	11824	6375	8538	9027	<b>流动负债</b>	16991	20727	19390	18130
少数股东损益	235	126	169	179	短期借款	846	8252	7070	5463
<b>归属于母公司净利润</b>	11590	6249	8368	8848	应付账款	5051	5705	5580	5859
<b>EPS (元)</b>	2.19	1.18	1.58	1.67	预收账款	901	991	969	1018
<b>年成长率</b>					其他	10193	5780	5771	5791
营业收入	41%	-7%	5%	5%	<b>长期负债</b>	20170	9773	9773	9773
营业利润	96%	-48%	37%	6%	长期借款	9773	9773	9773	9773
净利润	88%	-46%	34%	6%	其他	10397	0	0	0
<b>获利能力</b>					<b>负债合计</b>	<b>37162</b>	<b>30501</b>	<b>29163</b>	<b>27903</b>
毛利率	39.9%	27.0%	32.0%	32.0%	股本	5299	5299	5299	5299
净利率	23.8%	13.8%	17.6%	17.7%	资本公积金	11579	11579	11579	11579
ROE	25.8%	12.4%	14.4%	13.4%	留存收益	28011	33635	41167	49130
<b>偿债能力</b>					少数股东权益	2002	2129	2298	2477
资产负债率	44.2%	36.7%	32.6%	29.0%	归属于母公司所有者权				
净负债比率	15.6%	21.7%	18.8%	15.8%	益	44890	50514	58045	66008
流动比率	1.5	1.2	1.3	1.4	<b>负债及权益合计</b>	<b>84053</b>	<b>83143</b>	<b>89506</b>	<b>96388</b>
速动比率	1.3	1.0	1.0	1.2					
<b>营运能力</b>									
资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5					
存货周转率	8.5	7.1	6.6	6.8					
应收帐款周转率	115.4	136.9	146.0	146.0					
应付帐款周转率	6.5	6.1	5.7	5.9					
<b>每股资料 (元)</b>									
每股收益	2.19	1.18	1.58	1.67					

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	6010	13057	15049	15443
<b>投资活动现金流</b>	(10,341)	(6,594)	(12,271)	(12,271)
<b>筹资活动现金流</b>	3,447	(6,463)	(2,778)	(3,172)
<b>现金净增加额</b>	(884)	0	0	0

---

每股经营现金	1.13	2.46	2.84	2.91
每股净资产	8.47	9.53	10.95	12.46
每股股利	0.30	0.12	0.16	0.17

---

资料来源：宏源证券研究所

**分析师简介:**

**邓海清:** 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

**覆盖股票:** 海螺水泥、江西水泥、北新建材、祁连山、国统股份、龙泉股份、中国玻纤、长海股份、旗滨集团

**机构销售团队**

机构销售团队				
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云		13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越		18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-82934785	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	覃汉	010-88085842	18810805988	qinhan@hysec.com
	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。