

水泥制造

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@china-invs.cn

参与人: 高熠

S0960112050016

0755-82026912

gaoyi@china-invs.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 17.42元

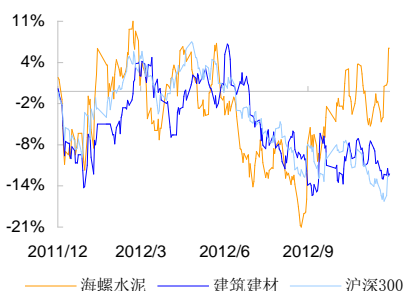
评级调整: 调高

基本资料

上证综合指数	2029.24
总股本(百万)	3999
流通股本(百万)	3999
流通市值(亿)	696
EPS	2.19
每股净资产(元)	8.46
资产负债率	44.24%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海螺水泥	2.29	30.58	7.48
建筑建材	-1.52	6.79	-9.95
沪深300指数	-4.27	0.17	-13.88



相关报告

海螺水泥 - 高运转率+低费用率傲视同行

2012-10-25

海螺水泥 - 行业经历底部带来公司整合良机

2012-08-21

海螺水泥 - 华东景气度继续回落, 下半年难

回景气高点 2012-04-20

海螺水泥

600585

强烈推荐

海螺和中建材签署战略合作协议点评: 情况正在起变化

重大事件: 12月4号海螺水泥和中国建材集团在芜湖签订了“战略合作协议”, 双方同意在现有基础上, 进一步提升合作层次, 拓宽合作领域, 建立全方位战略合作关系。双方约定: 明年1季度共同举办交流研讨会, 交流和展示双方的新技术、新产品和企业

投资要点:

- 此次合作将对华东地区企业协同产生积极影响, 提振市场对华东13年上半年水泥价格的信心。华东地区凭借地区限产保价成为4季度累计价格上涨幅度(9月底至11月中旬水泥市场价累计上涨80元/吨左右)最大的区域, 公司的水泥吨毛利也由9月份的53元/吨提升至11月份的近80元/吨。但11月下旬以来, 华东地区由于需求走弱, 水泥价格开始出现下跌, 比正常年份提前了一个多月。因此目前市场担心13年开春后华东水泥价格可能会出现较大幅度的回落, 但是此次华东地区最大的两家水泥企业走在一起, 无疑将对华东地区的价格协同产生积极的影响, 提振市场对于明年上半年华东水泥价格的信心。
- 海螺在华东协同中的参与度有望提升, 以量换价的可能性在加大, 但凭借卓越的成本优势仍将是协同的最大受益者。今年4季度海螺在华东协同中的参与度并不高, 公司在华东地区的窑运转率维持在90%以上, 同期中建材在华东的产能利用率仅为60%-70%, 是华东此轮协同的最大参与者和推手, 由此可见公司在华东地区主要采取以量换价的策略。但双方此次签署合作协议预示短期海螺在华东的策略可能有所改变, 13年公司在协同中的参与度有望提升, 以量换价的可能性在加大, 但凭借成本优势公司仍将是华东协同的最大受益者。但是中长期来看, 华东地区去产能周期或被延长, 水泥价格弹性也将减弱。
- 维持“强烈推荐”的投资评级。预计12-14年归属于母公司股东的净利润分别为60.74亿元/68.82亿元/96.43亿元, 对应12-14年的EPS分别为1.15元/1.30元/1.82元。目标价20元, 强烈推荐。

风险提示: 1. 华东需求低于预期; 2. 协同失败。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	48654	45880	50400	53550
收入同比(%)	41%	-6%	10%	6%
归属母公司净利润	11590	6074	6882	9643
净利润同比(%)	88%	-48%	13%	40%
毛利率(%)	39.9%	28.2%	29.4%	35.2%
ROE(%)	25.8%	12.4%	12.3%	14.7%
每股收益(元)	2.19	1.15	1.30	1.82
P/E	7.97	15.20	13.41	9.57
P/B	2.06	1.88	1.65	1.41
EV/EBITDA	6	9	8	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	25850	19652	20844	25304
现金	8028	6000	6000	10077
应收账款	343	890	978	1039
其他应收款	1180	305	279	279
预付账款	620	659	712	694
存货	4378	4917	5315	5183
其他流动资产	11300	6882	7560	8033
非流动资产	58153	64906	70303	75125
长期投资	399	2250	2250	2250
固定资产	43035	51354	57938	63367
无形资产	4468	4423	4383	4343
其他非流动资产	10252	6879	5732	5165
资产总计	84003	84559	91147	10042
流动负债	16991	18476	15931	15229
短期借款	846	6273	3127	2500
应付账款	5051	6257	6764	6595
其他流动负债	11094	5947	6040	6134
非流动负债	20170	14806	16813	16813
长期借款	9773	14773	16773	16773
其他非流动负债	10397	33	40	40
负债合计	37162	33282	32745	32042
少数股东权益	2002	2217	2461	2803
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	11529	11529	11529	11529
留存收益	28011	32231	39113	48756
归属母公司股东权益	44840	49059	55941	65584
负债和股东权益	84003	84559	91147	10042

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	10492	10305	11526	15060
净利润	11824	6290	7126	9985
折旧摊销	2571	2948	3581	4168
财务费用	629	1085	1411	1396
投资损失	-129	-20	-30	-40
营运资金变动	-4420	-71	-584	-459
其他经营现金流	16	73	23	11
投资活动现金流	-1016	-1006	-8970	-8960
资本支出	8250	9000	9000	9000
长期投资	-1632	1272	0	0
其他投资现金流	-3545	212	30	40
筹资活动现金流	4728	-2272	-2556	-2023
短期借款	-1184	5427	-3146	-627
长期借款	-1198	5000	2000	0
普通股增加	1766	0	0	0
资本公积增加	-2460	0	0	0
其他筹资现金流	7805	-1269	-1411	-1396
现金净增加额	5058	-2028	0	4077

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2011	2012	2013	2014
营业收入	48654	45880	50400	53550
营业成本	29246	32930	35600	34710
营业税金及附加	278	280	307	327
营业费用	1859	2156	2369	2517
管理费用	1789	1973	2167	2303
财务费用	629	1085	1411	1396
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	-15	0	0	0
投资净收益	129	20	30	40
营业利润	14960	7476	8576	12338
营业外收入	703	800	800	800
营业外支出	11	0	0	0
利润总额	15652	8276	9376	13138
所得税	3828	1986	2250	3153
净利润	11824	6290	7126	9985
少数股东损益	235	215	244	342
归属母公司净利润	11590	6074	6882	9643
EBITDA	18160	11509	13567	17902
EPS (元)	2.19	1.15	1.30	1.82

主要财务比率

会计年度	2011	2012	2013	2014
成长能力				
营业收入	41.0	-5.7%	9.9%	6.3%
营业利润	96.4	-50.0	14.7	43.9
归属于母公司净利润	87.8	-47.6	13.3	40.1
获利能力				
毛利率	39.9	28.2	29.4	35.2
净利率	23.8	13.2	13.7	18.0
ROE	25.8	12.4	12.3	14.7
ROIC	20.5	10.3	10.9	14.0
偿债能力				
资产负债率	44.2	39.4	35.9	31.9
净负债比率	35.21	70.73	68.39	67.93
流动比率	1.52	1.06	1.31	1.66
速动比率	1.26	0.80	0.97	1.32
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.54	0.57	0.56
应收账款周转率	113	72	52	52
应付账款周转率	6.46	5.82	5.47	5.20
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.19	1.15	1.30	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.98	1.94	2.18	2.84
每股净资产(最新摊薄)	8.46	9.26	10.56	12.38
估值比率				
P/E	7.97	15.20	13.41	9.57
P/B	2.06	1.88	1.65	1.41
EV/EBITDA	6	9	8	6

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, 理学学士, 经济学硕士。

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

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

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

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