

研究所
证券分析师：范曾 S0350512040002
0755-83700166 Fanz@ghzq.com.cn

西部战略初显成效，2013 年量增价稳

——海螺水泥（600585）2012 年报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
海螺水泥	-9.4	-1.9	16.1
沪深300	-2.5	0.9	2.5

市场数据

2013-3-22

当前价格(元)	17.86
52周价格区间(元)	12.94-22.1
总市值(百万)	94645.54
流通市值(百万)	71434.69
总股本(万股)	529930.26
流通股(万股)	399970.26
日均成交额(百万)	446.61
近一月换手(%)	18.99

相关报告

《海螺水泥》深度报告：盘踞华中，振翅西南

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%

投资要点：

- **海螺水泥（600585）3月24日公布2012年年报。** 公司共实现主营业务收入450.63亿元，较上年同期下降6.41%；归属于上市公司股东的净利润为63.08亿元，较上年同期下降45.58%；每股盈利1.19元。同比降低45.58%。
- **固定资产投资增速回落，市场需求不足。** 截至2012年底，公司熟料设计产能达1.84亿吨，水泥产能达2.09亿吨，2012年新增熟料产能2,080万吨、水泥产能2,830万吨。2012年集团公司共生产熟料1.54亿吨，同比增长13.81%；生产水泥1.49亿吨，同比增长17.17%，水泥产能利用率71.29%。水泥和熟料合计净销量达1.87亿吨，同比增长18.33%，但由于产品价格下滑，销售收入同比减少6.41%。
- **量增价跌格局依旧，西部战略得到良好体现。** 从销售区域上看，中、东部地区销量同比分别增长17.82%和6.68%，但受价格下降影响，产品销售金额同比分别下降15.13%和19.13%。而南部、西部地区销售情况良好，海螺水泥西部战略得到体现，市场布点与整合效果显著，市场的控制力和竞争力进一步增强。
- **2012年4季度量价反转，盈利能力增强。** 公司前三季度销量近1.33亿吨，第4季度实现销量5400万吨，毛利率由3季度的23.01%，提升至33.15%，主要源于施工旺季的区域性提价。全年综合成本同比下降8.94元/吨，达到173.47元/吨，主要是受煤炭及原材料价格下降影响。全年平均销售价格241元，对应吨毛利66元，吨净利34元；从目前情况来看，水泥行业2013年1季度销售情况良好，全国水泥价格维持稳中有升态势。预计公司1季度水泥销量为4500万吨，同比略增7.75%。
- **盈利预测及评级** 进入2013年国家固定资产投资规模逐渐放大，经济呈现缓慢复苏，宏观形势先对去年同期大幅好转。作为水泥行业龙头，公司具备生产规模和成本优势，对于西部地区的战略布局优势逐渐得意体现。预计公司2013-15年销售收入507.82、576.11和653.03亿元，对应每股EPS：1.49、1.74和20.4元。对应目前市盈率为12倍、10倍和8倍，给予“买入”评级。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	45766	50782	57611	65303
增长率(%)	-6%	11%	13%	13%
净利润（百万元）	6308	7874	9200	10815
增长率(%)	-46%	25%	17%	18%
摊薄每股收益（元）	1.19	1.49	1.74	2.04
ROE(%)	12.33%	14.08%	14.96%	15.90%

表 1、海螺水泥盈利预测

财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	14%	15%	16%	EPS	1.19	1.49	1.74	2.04
毛利率	28%	32%	32%	32%	BVPS	9.23	10.09	11.10	12.28
期间费率	12%	13%	13%	11%	估值				
销售净利率	14%	16%	16%	17%	P/E	15.01	12.02	10.29	8.75
成长能力					P/B	1.94	1.77	1.61	1.45
收入增长率	-6%	11%	13%	13%	P/S	2.07	1.86	1.64	1.45
利润增长率	-46%	25%	17%	18%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	0.52	0.55	0.58	0.61	营业收入	45766	50782	57611	65303
应收账款周转率	5.05	5.05	5.05	5.05	营业成本	33062	34635	39025	44594
存货周转率	8.19	8.19	8.19	8.19	营业税金及附加	241	264	298	338
偿债能力					销售费用	2280	2519	2843	2482
资产负债率	42%	40%	38%	36%	管理费用	2173	2382	2697	3057
流动比	1.59	2.18	2.78	3.32	财务费用	1002	1616	1533	1447
速动比	1.31	1.90	2.48	3.00	其他费用/(-收入)	7	0	0	0
					营业利润	7016	9366	11215	13386
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业外净收支	1072	730	582	482
现金及现金等价物	8234	16663	25883	35494	利润总额	8088	10096	11797	13868
应收款项	9054	10047	11398	12920	所得税费用	1626	2029	2371	2787
存货净额	4039	4263	4803	5489	净利润	6462	8067	9426	11080
其他流动资产	1802	1988	2241	2525	少数股东损益	155	193	226	265
流动资产合计	23129	32852	44216	56319	归属于母公司净利润	6308	7874	9200	10815
固定资产	49296	44367	39930	35937					
在建工程	2395	2395	2395	2395	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
无形资产及其他	5110	5110	4599	4088	经营活动现金流	11509	11765	11599	12246
长期股权投资	2117	2617	2617	2617	净利润	6462	8067	9426	11080
资产总计	87524	92817	99233	106832	少数股东权益	155	193	226	265
短期借款	996	996	996	996	折旧摊销	3276	5441	4948	4453
应付款项	5151	5437	6127	7001	公允价值变动	3	0	0	0
预收帐款	986	1233	1399	1585	营运资金变动	1613	(1936)	(2999)	(3553)
其他流动负债	7389	7389	7389	7389	投资活动现金流	(8470)	4430	4437	3993
流动负债合计	14521	15055	15910	16971	资本支出	(4107)	4930	4437	3993
长期借款及应付债券	21080	21080	21080	21080	长期投资	(1719)	(500)	0	0
其他长期负债	746	746	746	746	其他	(2644)	0	0	0
长期负债合计	21826	21826	21826	21826	筹资活动现金流	5390	(3307)	(3864)	(4542)
负债合计	36347	36881	37736	38797	债务融资	1991	0	0	0
股本	5299	5299	5299	5299	权益融资	122	0	0	0
股东权益	51176	55936	61498	68036	其它	3277	(3307)	(3864)	(4542)
负债和股东权益总计	87524	92817	99234	106832	现金净增加额	8429	12888	12172	11696

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

范曾，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13811639168	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn