

量先行价劲涨，业绩或超预期

买入

——海螺水泥（600585）中报点评——

事件:

上半年公司实现营业收入为 232.09 亿元,较上年同期上升 14.33%; 实现营业利润 36.35 亿元,同比增长 16.8%; 归属于上市公司股东的净利润为 30.60 亿元,较上年同期上升 4.89%; 每股收益 0.58 元。

点评:

- **上半年市场开拓发力，销量增长 28.3%。**上半年公司产能扩张有序推进，新投产 3 条熟料生产线，11 台水泥磨站，新增熟料产能 540 万吨、水泥产能 1,210 万吨；分别增长 3% 和 5.8%。报告期内，公司市场开拓发力，水泥和熟料合计净销量 1.03 亿吨，同比增长 28.30%。分地区看东部竞争较为激烈，实现销量同比增长 15.07%，中部受益于基础设施建设力度加大等积极因素影响，产品销量同比增长 56.69%，南部销量同比增长 12.69%，公司在西部销量同比增长 40.95%，市场的控制力和竞争力进一步增强。
- **成本控制优势明显，盈利按季走强。**报告期内，受煤炭价格下降影响，公司燃料及动力成本同比下降 22.58 元/吨，降幅为 18.08%。上半年公司综合成本为 160.59 元/吨，同比下降 23.15 元/吨，降幅为 12.60%。受益成本下降公司实现产品综合毛利率 28.49%，同比上升 1.40 个百分点；其中 42.5 级水泥毛利率增幅最为明显，同比上升 2.08 个百分点。
公司盈利按季走强，二季度公司毛利率和净利率分别为 30.59% 和 15.3%，环比分别提升 5.6 和 5.4 个百分点。
- **核心市场提价时间和幅度超预期，下半年业绩或超预期。**受夏季限电影响，公司核心市场华东、华南在 7 月上旬（淡季）开始相继提价，安徽沿江熟料累计涨幅 45 元/吨，长三角地区水泥价格累计涨幅 20-40 元/吨。下半年是华东、华南的旺季，在稳增长政策下预计基建投资将加大力度，带动水泥需求，下半年公司迎来量价齐升且超预期的空间。
- **估值与投资策略。**我们预计公司 2013-2015 年的 EPS 分别为 1.5 元，1.8 元和 2.1 元，考虑旺季提价因素及行业景气度上升，我们给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资放缓；房地产投资增速大幅放缓。

分析师

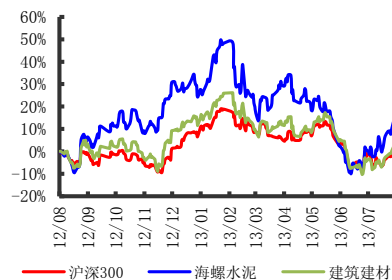
徐永超
执业证号：S1250512110002
电话：023-67791263
邮箱：xychao@swsc.com.cn

贺众营
执业证号：S1250512110001
电话：023-67791663
邮箱：hzy@swsc.com.cn

研究助理

朱会振
联系：023-63786049
邮箱：zhz@swsc.com.cn

市场表现

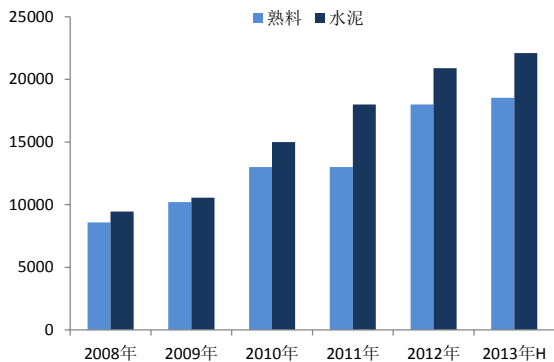


基础数据

海螺水泥 600585

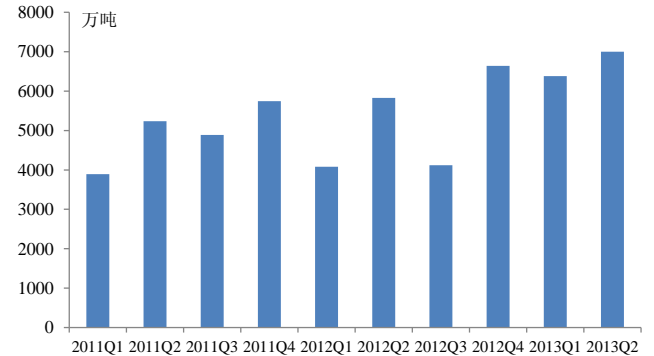
总股本(亿股)	52.99
流通 A 股(亿股)	40.00
52 周内股价区间(元)	12.7-21.13
总市值(亿元)	865.38
总资产(亿元)	845.91
每股净资产(元)	8.72
当前价(元)	16.33

图 1: 上半年公司营熟料及水泥产能分别增长 3%和 5.8%



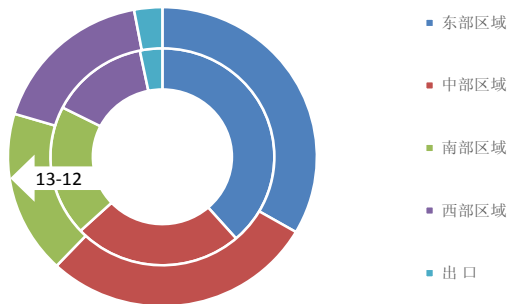
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 2: 上半年公司水泥销量同比大幅增长 28.30%



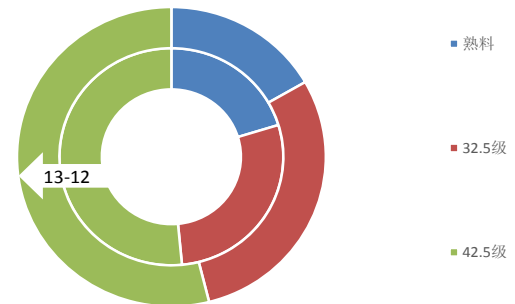
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 3: 上半年公司产品地区销售结构



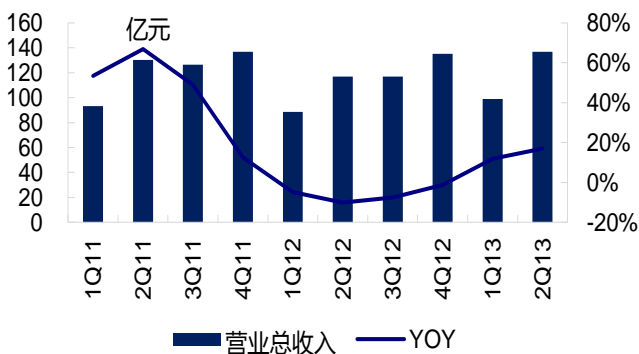
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 4: 上半年水泥分品种销售结构



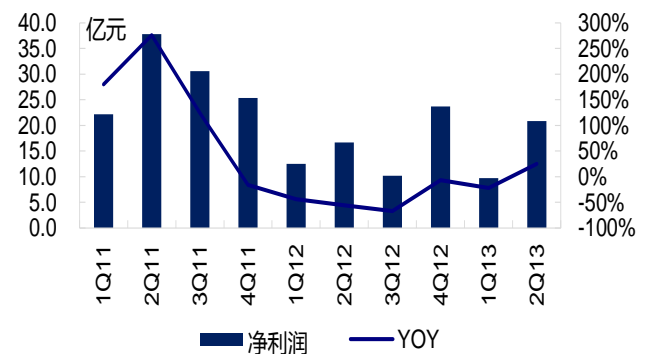
资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 5: 二季度收入增长 16.9%，环比加快 5.1 个百分点

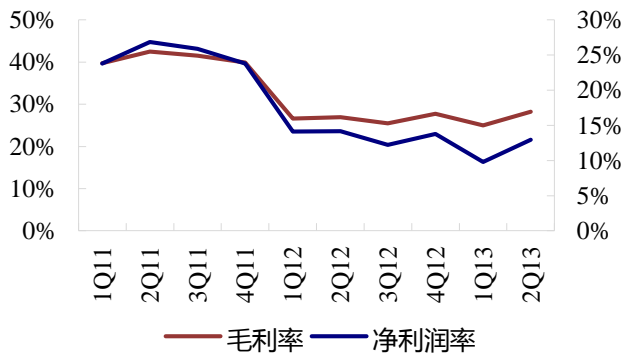


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

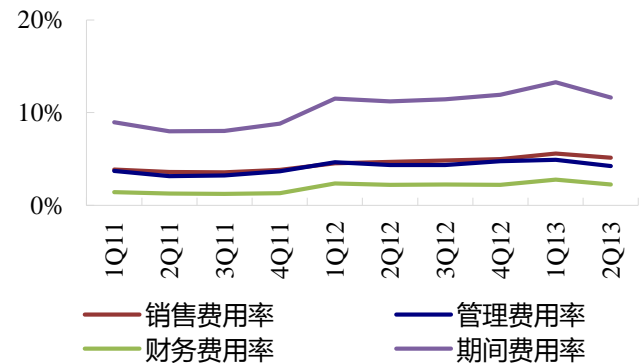
图 6: 二季度净利润增长 25.1%，环比加快 47 个百分点



资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 7: 上半年公司毛利率同比上升 1.3 个百分点


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

图 8: 上半年公司期间费用率下降 0.42 个百分点


资料来源: 公司公告 西南证券研发中心

表 1: 利润表

单位: 百万元	2011A	2012 A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	48,654	45,766	51,515	58,183	69,820
营业收入	48,654	45,766	51,515	58,183	69,820
二、营业总成本	33,807	38,757	41,370	46,004	55,795
营业成本	29,246	33,062	36,144	40,366	48,471
营业税金及附加	278	241	288	380	524
销售费用	1,859	2,280	2,112	2,284	3,012
管理费用	1,789	2,173	2,168	2,265	2,849
财务费用	629	1,002	647	700	1,032
资产减值损失	5	0	10	10	10
三、其他经营收益			90	90	100
公允价值变动净收益			0	0	0
投资净收益	129	4	90	90	100
四、营业利润	14,960	7,016	10,235	12,271	14,124
加: 营业外收入	703	1,096	637	598	500
减: 营业外支出	11	24	12	10	10
五、利润总额	15,652	8,088	10,860	12,859	14,614
减: 所得税	3,828	1,626	2,750	3,122	3,376
六、净利润	11,824	6,462	8,110	9,737	11,238
减: 少数股东损益	235	155	161	198	269
归属于母公司所有者的净利润	11,590	6,308	7,949	9,539	10,970
七、每股收益					
(一) 基本每股收益(元)	2.2	1.2	1.5	1.8	2.1
(二) 按最新股本摊薄每股收益(元)	2.2	1.2	1.5	1.8	2.1

资料来源: 西南证券研发中心

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编：400023
 电话：(023) 63725713
 网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编：100033
 电话：(010) 57631234
 邮箱：research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
刘言	liuyan@swsc.com.cn	宏观研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	何治力	hzl@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
刘浩	liuh@swsc.com.cn	策略研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
唐静	tjing@swsc.com.cn	机械设备	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业	李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输

