

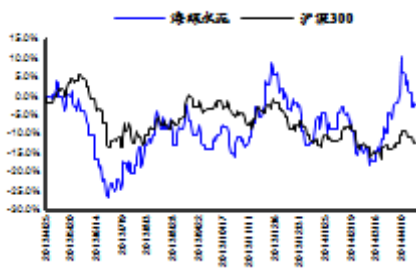
研究所

证券分析师：卜忠东 S0350513050002  
0755-83707385 buzhd01@ghzq.com.cn

## 供需好转预期和产销增长 支持其延续增长

### ——海螺水泥（600585）2014年一季度报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1m	3m	12m
海螺水泥	6.5	2.0	-2.3
沪深300	0.6	-3.3	-10.5

市场数据

2014-4-24

当前价格(元)	16.91
52周价格区间(元)	11.88-19.37
总市值(百万)	89611.21
流通市值(百万)	67634.97
总股本(万股)	529930.26
流通股(万股)	399970.26
日均成交额(百万)	413.41
近一月换手(%)	24.54

相关报告

海螺水泥 2013 年报点评：产销增 成本降 价格稳增长延续(买入) 2014-3-28

海螺水泥季报点评：盈利 能力逐季提升 四季度增长可期 2013-10-29

海螺水泥中报点评：下半年增速有望加快 亮点在东部和中部 2013-8-19

### 投资要点：

- 2014 年一季度业绩高速增长** 公司 2014 年一季度公司实现主营业务收入 126.3 亿元，同比增长 27.5%；归属于上市公司股东的净利润为 24.7 亿元，同比增长 154.47%；每股盈利 0.47 元。经营活动产生的现金流量净额为 30.2 亿元，同比增长 17.83%。
- 2014 年一季报的高增长主要来自于产销增长和上年同期基数相对低** 2013 年水泥价格走势为先抑后扬，在供需有望转好的情况下，今年一季度水泥熟料价格维持在相对高位，较上年同期明显提升；加上公司销量的提升，成就了今年一季度的高增长。根据相关数据推算，公司 2014 年一季度水泥销量提升了 7%左右，吨水泥售价同比提升 42 元左右，吨水泥熟料综合成本同比上涨 4 元/吨，吨毛利同比提升 38 元/吨，公司一季度吨净利达到 50 元/吨。预计这种供需好转格局和公司产销增长 2014 年仍有望延续，将支持公司 2014 年业绩快速增长。
- 2014 年一季度盈利能力同比显著提升** 公司 2014 年一季度的销售毛利率和销售净利率分别为 35.61%和 20.5%，分别较上年同期提升 10.59 个百分点和 10.4 个百分点；期间费用率为 10.32%，较上年同期下降了 2.95 个百分点。公司再次显现了优异的管理能力。
- 维持买入评级** 未来三年业绩有望持续增长，预计 2014-2016 年每股收益分别为 2.26 元、2.47 元和 2.62 元(之前分别为 2.20 元、2.45 元和 2.61 元)，对应当前股价的市盈率分别为 7.5 倍、6.9 倍和 6.4 倍。维持买入的投资评级。
- 风险提示** 原材料价格波动，固定资产投资增速下滑、房地产需求的不确定，以及公司相关项目进展的不确定性等，均可能对公司业绩构成一定的不确定性影响。

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%

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	55262	64895	70563	75241
增长率(%)	21%	17%	9%	7%
净利润(百万元)	9380	11988	13066	13905
增长率(%)	49%	28%	9%	6%
摊薄每股收益(元)	1.77	2.26	2.47	2.62
ROE(%)	15.96%	17.68%	16.82%	15.77%

表 1、盈利预测

证券代码:	600585.sh				股票价格: 16.91	投资评级:	买入		日期:	2014-04-24
<b>财务指标</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	16.0%	17.7%	16.8%	15.8%	摊薄EPS	1.77	2.26	2.47	2.62	
毛利率	33.0%	33.0%	33.0%	33.0%	BVPS (最新股本)	10.59	12.19	13.94	15.81	
期间费率	11.5%	9.5%	9.4%	9.3%	<b>估值</b>					
销售净利率	17.0%	18.5%	18.5%	18.5%	P/E	9.6	7.5	6.9	6.4	
<b>成长能力</b>					P/B	1.6	1.4	1.2	1.1	
收入增长率	20.7%	17.4%	8.7%	6.6%	P/S	1.6	1.4	1.3	1.2	
利润增长率	48.7%	27.8%	9.0%	6.4%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	
总资产周转率	0.59	0.63	0.62	0.60	营业收入	55262	64895	70563	75241	
应收账款周转率	153.99	182.50	182.50	182.50	营业成本	37018	43471	47268	50401	
存货周转率	10.02	10.02	10.02	10.02	营业税金及附加	297	349	379	404	
<b>偿债能力</b>					销售费用	2685	3149	3424	3650	
资产负债率	36.9%	34.2%	31.5%	29.1%	管理费用	2396	2811	3055	3254	
流动比	1.69	2.28	3.00	3.66	财务费用	969	(138)	(240)	(338)	
速动比	1.44	2.00	2.70	3.35	其他费用/(-收入)	(155)	(13)	(54)	(74)	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	营业利润	11743	15240	16624	17795	
现金及现金等价物	11256	19565	30863	41791	营业外净收支	889	903	970	929	
应收款项	359	356	387	412	利润总额	12631	16143	17594	18724	
存货净额	3693	4371	4753	5068	所得税费用	2820	3604	3927	4180	
其他流动资产	9317	10999	12027	12896	净利润	9811	12539	13667	14544	
流动资产合计	24624	35250	47988	60127	少数股东损益	431	551	601	639	
固定资产	51527	50687	48751	48257	归属于母公司净利润	9380	11988	13066	13905	
在建工程	3137	3337	3537	3437	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2013</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	
无形资产及其他	6048	6048	5443	4838	经营活动现金流	15199	18705	20298	21050	
长期股权投资	2372	2372	2372	2372	净利润	9811	12539	13667	14544	
资产总计	93094	103079	113477	124416	少数股东权益	431	551	601	639	
短期借款	472	472	472	472	折旧摊销	3574	7046	6941	6638	
应付款项	3852	4560	4959	5287	公允价值变动	8	(1)	3	3	
预收帐款	1261	1481	1610	1717	营运资金变动	1374	(3285)	(1968)	(1646)	
其他流动负债	8960	8960	8960	8960	投资活动现金流	(12476)	641	1736	594	
流动负债合计	14545	15473	16001	16436	资本支出	(2974)	641	1736	594	
长期借款及应付债券	19207	19207	19207	19207	长期投资	(255)	0	0	0	
其他长期负债	577	577	577	577	其他	(9248)	0	0	0	
长期负债合计	19784	19784	19784	19784	筹资活动现金流	5587	(3482)	(3795)	(4039)	
负债合计	34329	35257	35785	36220	债务融资	(2397)	0	0	0	
股本	5299	5299	5299	5299	权益融资	164	0	0	0	
股东权益	58765	67821	77692	88196	其它	7819	(3482)	(3795)	(4039)	
负债和股东权益总计	93094	103078	113476	124416	现金净增加额	8309	15864	18239	17605	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

卜忠东，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、展示或以其他任何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。