

市场研究部 证券研究报告

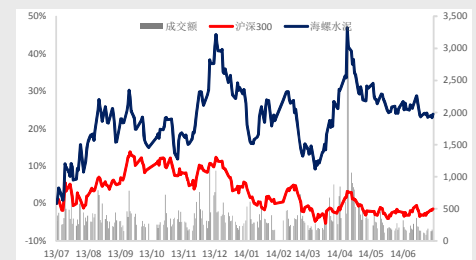
2014年7月03日

海螺水泥 (600585) : 上半年业绩增长 90%，环比增幅收窄

海螺水泥 (600585)
投资评级：推荐

市场表现

截至 2014.7.02



事件

公司公布上半年业绩预告，1-6月份公司净利润同比增长 90%左右，预计公司实现净利润 58.1 亿元左右，基本符合预期。

点评

业绩同比大幅增长，环比涨幅收窄。根据公告 1-6 月份公司净利润同比增长 90%左右，我们预计公司上半年实现净利润 58.1 亿元左右，EPS1.09 元。其中二季度公司实现净利润约 33 亿元左右，同比增长约 60%左右，EPS0.62 元。

价升量稳是业绩增长的主要原因。上半年，公司主要市场华东和中南地区高标号水泥价格延续了 13 年四季度以来的高价位，同比分别上涨 12.5%和 16%左右，其中二季度分别增长 2.5%和 14.6%，受益主要销售价格高位，我们预计公司吨水泥价格同比上涨 10%左右。销量方面，受西部新投产生产线和东部产能利用率提升影响，我们预计上半年公司日均出货量在 70 万吨左右。

三季度价格面临考验。下游需求疲软叠加天气因素，目前价格仍处在下降通道。随着中央和地方的各项微刺激政策落实三四季度水泥需求将较上半年有所回升。如果三季度价格不大幅下滑，旺季水泥价格有望快速修复。基于公司优势的成本竞争力，我们预计公司全年销量将保持 12%左右的增长，显著高于行业平均。

投资建议及评级

我们预计公司 2014 年收入 676.95 亿元，同比增长 22.5%，实现净利润 123.08 亿元，同比增长 25.4%，基本每股收益 2.25 元。以目前价格计，对应 PE 为 6.9 倍，给予“推荐”评级。

风险提示：基建投资不达预期，原材料成本大幅上升

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入 (百万元)	45,766.2	55,261.7	67,695.6	75,819.0	84,917.3
同比增长 (+/-%)	-5.9%	20.7%	22.5%	12.0%	12.0%
营业利润 (百万元)	7,015.8	11,742.7	15,012.5	17,393.1	19,107.9
同比增长 (+/-%)	-53.1%	67.4%	27.8%	15.9%	9.9%
净利润 (百万元)	6,462.2	9,811.5	12,308.5	14,193.1	15,670.0
同比增长 (+/-%)	-45.3%	51.8%	25.4%	15.3%	10.4%
每股收益 (元)	1.19	1.77	2.25	2.60	2.87
PE	13.14	8.84	6.94	6.01	5.45
PB	1.69	1.48	1.29	1.12	0.98

市场数据

2014/7/2

A股收盘价 (元)	15.76
A股一年内最高价 (元)	18.96
A股一年内最低价 (元)	12.39
上证指数	2,059.42
市净率	1.5
总股本 (万股)	529,930
实际流通A股 (万股)	399,970
限售的流通A股 (万股)	0
流通A股市值 (亿元)	630.35

分析师：贺众营

执业证书号：S1490514050001

电话：010-58566805

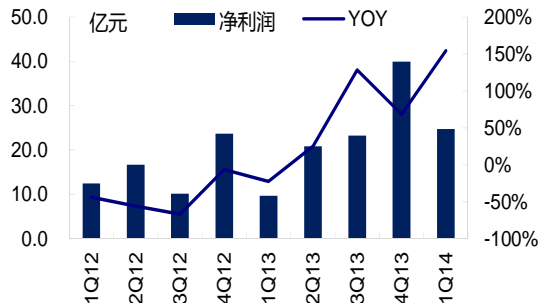
邮箱：hezongying@hrsec.com.cn

图1：单季度公司营业收入情况



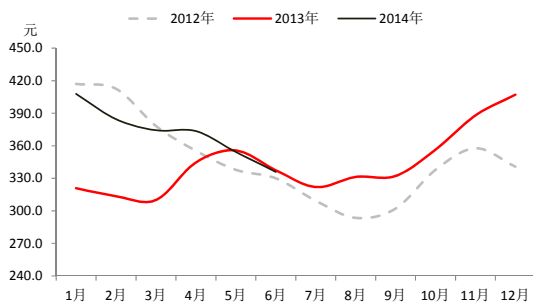
数据来源：公司公告，华融证券整理

图2：单季度公司净利润增长情况



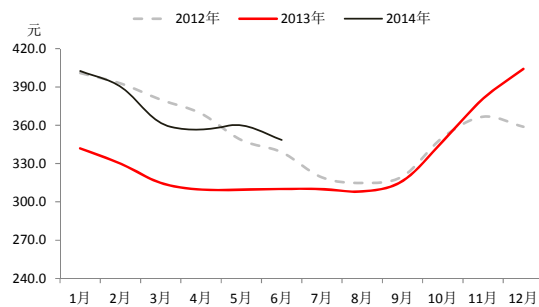
数据来源：公司公告，华融证券整理

图3：上半年华东地区水泥均价走势



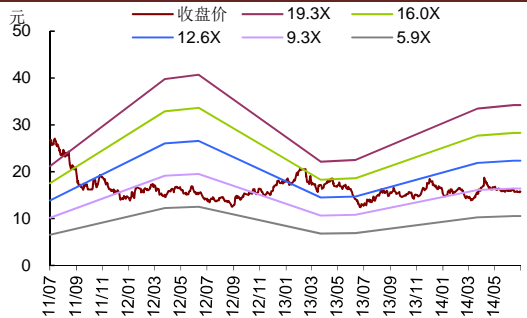
数据来源：DC，华融证券整理

图4：上半年中南地区水泥均价走势



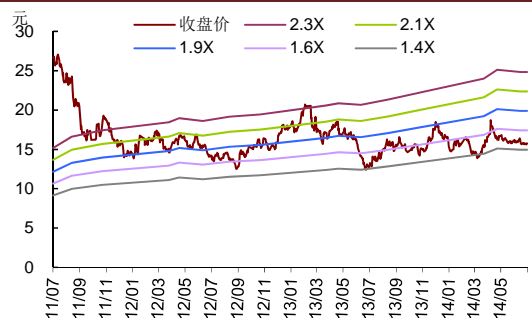
数据来源：DC，华融证券整理

图5：公司PE-BAND



数据来源：wind，华融证券整理

图6：公司PB-BAND



数据来源：wind，华融证券整理

附表
资产负债表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	23,129.1	24,624.4	39,369.1	52,161.5	64,120.8
现金	8,233.7	11,255.9	22,065.1	29,909.1	40,780.1
交易性投资	108.4	41.0	41.0	41.0	41.0
应收票据	8,169.5	7,185.9	8,800.4	12,440.8	12,793.3
应收款项	230.4	358.9	473.5	484.9	528.9
其他应收款	654.6	407.6	674.2	790.4	851.7
存货	4,038.5	3,692.7	5,338.7	6,329.9	6,750.0
其他	1,694.0	1,682.5	1,976.2	2,165.6	2,375.7
非流动资产	64,394.5	68,470.1	70,145.5	71,890.2	73,734.1
长期股权投资	2,117.3	2,371.9	2,371.9	2,371.9	2,371.9
固定资产	49,296.3	51,527.4	55,100.9	57,676.6	59,839.1
无形资产	5,110.3	6,048.1	5,741.9	5,451.0	5,174.6
其他	7,870.6	8,522.7	6,930.8	6,390.7	6,348.4
资产总计	87,523.5	93,094.5	109,514.6	124,051.7	137,854.9
流动负债	14,521.3	14,545.3	24,176.6	27,349.1	30,278.9
短期负债	995.5	471.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	5,137.3	3,852.5	11,169.8	12,889.2	14,542.1
预收账款	985.7	1,261.0	1,438.4	1,594.6	1,839.2
其他	7,402.8	8,959.9	11,568.4	12,865.3	13,897.5
长期负债	21,826.1	19,784.0	17,826.1	19,133.9	18,904.4
长期借款	5,612.2	3,731.8	3,731.8	3,731.8	3,731.8
其他	16,213.9	16,052.2	14,094.3	15,402.2	15,172.6
负债合计	36,347.4	34,329.3	42,002.6	46,483.1	49,183.3
股本	5,299.3	5,299.3	10,598.6	10,598.6	10,598.6
资本公积金	11,141.0	10,273.4	10,273.4	10,273.4	10,273.4
留存收益	32,464.1	40,573.2	43,631.3	53,278.3	63,929.3
少数股东权益	2,274.9	2,647.2	3,016.4	3,428.0	3,882.4
母公司所有者权益	48,901.2	56,118.0	64,495.5	74,140.7	84,789.2
负债及权益合计	87,523.5	93,094.5	109,514.6	124,051.7	137,854.9

现金流量表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	11,513.2	15,037.9	20,293.7	12,483.0	17,398.0
净利润	6,462.2	9,811.5	12,308.5	14,193.1	15,670.0
折旧摊销	3,275.9	3,574.1	450.2	438.6	427.2
财务费用	998.9	968.6	1,523.3	-191.9	-341.6
投资收益	-26.9	3.3	-50.0	-58.3	-54.6
营运资金变动	859.9	748.5	6,134.7	-1,756.7	1,792.5
其他	-56.9	-68.0	-72.9	-141.8	-95.6
投资活动现金流	-8,469.7	-12,476.3	-1,969.8	-2,002.3	-2,071.9
资本支出	-7,033.5	-12,587.7	-2,344.0	-2,044.0	-2,044.0
其他投资	-1,436.2	111.4	374.2	41.7	-27.9
筹资活动现金流	647.4	-3,687.0	-7,514.8	-2,636.6	-4,455.0
借款变动	-4,011.2	-2,404.0	-471.9	0.0	0.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	-388.0	-867.6	0.0	0.0	0.0
股利分配	-1,854.8	-1,324.8	-3,581.8	-4,134.5	-4,564.7
其他	6,901.3	909.4	-3,461.1	1,497.8	109.6

利润表

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	45,766.2	55,261.7	67,695.6	75,819.0	84,917.3
营业成本	33,061.9	37,018.1	44,679.1	51,556.9	58,168.4
营业税金及附加	240.5	296.8	338.5	379.1	424.6
营业费用	2,279.8	2,684.5	3,249.4	3,563.5	3,991.1
管理费用	2,173.0	2,395.8	2,910.9	3,184.4	3,566.5
财务费用	1,002.1	968.5	1,523.3	-191.9	-341.6
资产减值损失	-0.1	160.7	21.3	-23.7	42.8
公允价值变动净收益	2.7	8.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	4.1	-2.6	39.4	42.4	42.4
营业利润	7,015.8	11,742.7	15,012.5	17,393.1	19,107.9
营业外收入	1,095.7	913.8	800.6	878.4	922.1
营业外支出	23.7	25.3	21.9	20.6	22.9
利润总额	8,087.8	12,631.3	15,791.2	18,250.9	20,007.2
所得税	1,625.6	2,819.8	3,482.8	4,057.8	4,337.1
净利润	6,462.2	9,811.5	12,308.5	14,193.1	15,670.0
少数股东权益	154.6	431.3	369.3	411.6	454.4
归属母公司所有者净利润	6,307.6	9,380.2	11,939.2	13,781.5	15,215.6
EPS (元)	1.19	1.77	2.25	2.60	2.87

主要财务比率

单位：百万元	2012	2013	2014E	2015E	2016E
同比增长率					
营业收入	-5.9%	20.7%	22.5%	12.0%	12.0%
营业利润	-53.1%	67.4%	27.8%	15.9%	9.9%
净利润	-45.3%	51.8%	25.4%	15.3%	10.4%
盈利能力					
毛利率	27.8%	33.0%	34.0%	32.0%	31.5%
净利率	14.1%	17.8%	18.2%	18.7%	18.5%
ROE	12.9%	16.7%	18.5%	18.6%	17.9%
ROIC	12.1%	16.8%	19.8%	18.2%	17.8%
偿债能力					
资产负债率	41.5%	36.9%	38.4%	37.5%	35.7%
流动比率	1.59	1.69	1.63	1.91	2.12
速动比率	1.24	1.38	1.37	1.64	1.86
营运能力					
资产周转率	0.52	0.59	0.62	0.61	0.62
存货周转率	8.19	10.02	8.37	8.14	8.62
应收账款周转率	5.45	7.32	7.30	5.87	6.37
每股资料 (元)					
每股收益	1.19	1.77	2.25	2.60	2.87
每股经营现金	2.17	2.87	3.83	2.36	3.28
每股净资产	9.23	10.59	12.17	13.99	16.00
每股股利	0.35	0.25	0.68	0.71	0.71
估值比率					
PE	13.14	8.84	6.94	6.01	5.45
PB	1.69	1.48	1.29	1.12	0.98

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

贺众营，在此声明，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等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159 网址：www.hrsec.com.cn