

2016年10月31日

姜以宁

C0062@capital.com.tw

目标价(元/港元)

19/25

公司基本资讯

产业别	建筑材料		
A 股价(2016/10/28)	16.88		
上证综指(2016/10/28)	3104.27		
股价 12 个月高/低	18.68/12.87		
总发行股数(百万)	5299.30		
A 股数(百万)	3999.70		
A 市值(亿元)	675.15		
主要股东	安徽海螺集团有 限责任公司 (36.78%)		
每股净值(元)	13.94		
股价/账面净值	1.21		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.3	5.3	-2.1

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-8-23	16.45	买入
2016-3-24	16.45	持有

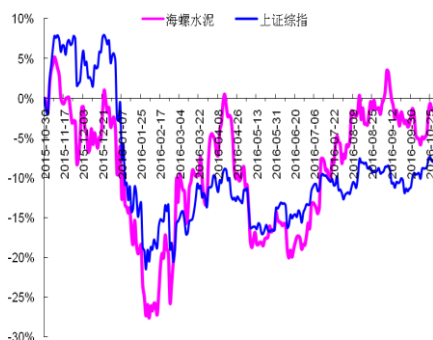
产品组合

42.5 级水泥	57.4%
32.5 级水泥	29.5%
熟料	12.9%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.3%
一般法人	59.4%

股价相对大盘走势



海螺水泥(600585.SH/0914.HK)

BUY 买入

三季度业绩增速继续回升，符合预期，维持“买入”建议

结论与建议:

- 公司业绩:** 公司 2016Q1-Q3 实现营业收入 379.49 亿元, YOY-0.05%; 实现净利润 59.68 亿元, YOY-2.2%(扣非后前三季度净利润 YOY 增 28.43%), 折合 EPS 为 1.13 元, 公司业绩符合预期, 分季度来看, 公司 2016Q3 实现营业收入 139.8 亿元, YOY+1.68%, 实现净利润 26.1 亿元, YOY+87%, 净利润增速快于 2Q。
- 业绩分析:** 公司前三季度业绩增长而增速为负主要由于 (1) 报告期内投资性收益较去年同期减少了 16.7 亿, 扣非后前三季度净利润 YOY 增 28.43% (2) 前三季度水泥产品销售价格同比上升、成本同比下降, 带动整体毛利率同比提高 5.14 个百分点, 达 31.7%, 其中 3Q 单季毛利率 34%。
- 销售情况:** 从产量上看: 前三季度全国水泥产量继续保持低速增长, 全国累计水泥产量 17.65 亿吨, 同比增长 2.55%, 公司前三季度共销售水泥熟料 2 亿吨, YOY+4.05%, 其中 Q3 单季销售水泥熟料 7160 万吨, YOY+1.49%, 略好于行业平均水平。价格端: 三季度水泥行业整体推动价格上涨, 华东、中部、西南地区水泥价格同比分别上涨 10.3%、33.8%、24.5%。公司 Q3 水泥与熟料吨售价同比微增 0.36 元, 环比 2Q 上涨 5.2 元至 195 元, 吨成本同比下降 19.8 元, 环比 2Q 上涨 4.83 元至 128.8 元, 吨费用同比上涨 1.5 元, 环比 2Q 微降 0.4 元至 23.3 元, 吨毛利 66.3 元, YOY+43.68%, 吨净利 43 元, YOY+117.3%。
- 未来展望:** 需求端: 四季度为水泥销售传统旺季期, 随基建项目投资增速加快, 将带动水泥需求扩大, 但受十月房地产行业部分城市限购政策影响, 新开工面积增速或将有所趋缓, 综合来看, 需求将保持平稳增长。价格端: 公司在需求较好的华东和西南等区域已继续推涨价格, 预计水泥价格在 Q4 仍处上行趋势, 截止 9 月公司水泥吨毛利已达到 74 元, 10 月中旬水泥价格再次上调, 且公司库存量合理区间, 略低于三季度, 销售状况良好。成本端: 近期煤炭价格快速上行, 预计 4Q 将会对生产成本造成一定压力, 但通过水泥价格的上涨, 可以有效弥补成本上升带来的影响, 预计 4Q 公司吨毛利仍将维持稳定上行趋势。
- 盈利预测:** 我们预计 2016 年水泥行业全年景气度好于 2015 年, 公司盈利能力较去年将有所提高。我们预计公司 2016、2017 年的净利润分别为 89.7 亿和 99.3 亿, YOY 分别 +19.3%(扣非后 YOY+54%) 和 +10.7%, EPS 分别为 1.75 元和 1.91 元, 目前 A 股股价对应 PE 分别为 10 倍和 9 倍, H 股对应 PE 分别为 12.7 倍和 11.5 倍, 估值合理, 维持 A 股和 H 股“买入”投资建议。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016 F	2017 F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	9380	10993	7516	8970	9932
同比增减	%	-53.71%	17.19%	-31.63%	19.34%	10.72%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.770	2.074	1.417	1.691	1.872
同比增减	%	-53.71%	17.19%	-31.68%	19.32%	10.72%
A 股市盈率 (P/E)	X	9.3	7.9	11.6	10.0	9.0
H 股市盈率 (P/E)		9.3	7.9	11.6	12.7	11.5
股利 (DPS)	RMB 元	0.35	0.65	0.43	0.51	0.56
股息率 (Yield)	%	2.13%	3.95%	2.61%	3.01%	3.33%

预期报酬(Expected Return: ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ($ER \geq 30\%$); 买入 Buy ($30\% > ER \geq 10\%$)

中性 Neutral ($10\% > ER > -10\%$)

卖出 Sell ($-30\% < ER \leq -10\%$); 强力卖出 Strong Sell ($ER \leq -30\%$)

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
营业收入	55262	60759	50976	53267	57289
经营成本	43524	46935	44165	41671	45617
营业税金及附加	297	340	425	332	458
销售费用	2685	2937	3105	3158	3151
管理费用	2396	2680	3178	3037	2750
财务费用	969	714	569	311	687
资产减值损失	161	0	0	0	0
投资收益	-3	-21	1844	235	0
营业利润	11743	13823	8667	10765	11672
营业外收入	914	1074	1444	1294	1600
营业外支出	25	15	72	49	60
利润总额	12631	14883	10039	12010	13212
所得税	2820	3295	2411	2701	2973
少数股东损益	431	595	112	339	307
归属于母公司所有者的净利润	9380	10993	7516	8970	9932

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
货币资金	11256	14152	14471	10632	17125
应收账款	359	333	422	400	350
存货	3693	4376	4238	14828	19028
流动资产合计	24624	25097	26206	32320	42864
长期股权投资	2372	2644	2975	3000	3000
固定资产	51527	57251	61696	63000	64500
在建工程	3137	3975	1572	1000	300
非流动资产合计	68470	77156	79575	79465	79765
资产总计	93094	102253	105781	111785	122629
流动负债合计	14545	14397	20402	19140	19329
非流动负债合计	19784	18245	11468	12115	12531
负债合计	34329	32642	31870	31255	31860
少数股东权益	2647	3395	3420	3759	4066
股东权益合计	58765	69611	73912	80530	90769
负债及股东权益合计	93094	102253	105781	111785	122629

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015	2016F	2017F
经营活动产生的现金流量净额	15199	17654	9908	10899	13079
投资活动产生的现金流量净额	-12476	-4851	-12719	-8750	-11385
筹资活动产生的现金流量净额	-4289	-6786	-5395	-5989	4800
现金及现金等价物净增加额	-1592	5993	1959	-3840	6494

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。