

其他建材

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12个月目标价: 15.00元

当前股价: 14.43元

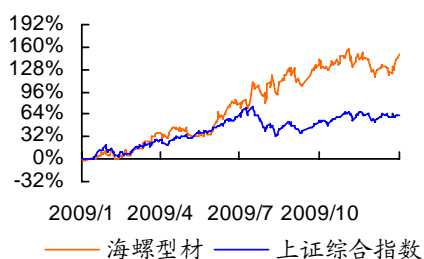
评级调整: 下调

基本资料

上证综合指数	3246.87
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	360
流通市值(亿)	52
EPS (TTM)	0.59
每股净资产(元)	5.19
资产负债率	32.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海螺型材	10.07	2.34	37.69
上证综合指数	4.27	6.87	1.79



相关报告

- 《海螺型材-3 季度收入及毛利率延续良好水平》 2009-10-22
- 《海螺型材-设立成都公司填补西南布局》 2009-9-21
- 《海螺型材-受益于原材料价格回落及彩色型材销量增加》 2009-8-5

海螺型材

000619

推荐

四季度公司生产成本随 PVC 涨价有所上升

公司今日发布 09 年度业绩预告, 预计 09 年公司实现归属母公司的净利润 2.2 亿元, 同比增长 200%。09 年公司的每股收益为 0.61 元, 基本符合我们的预期。

投资要点:

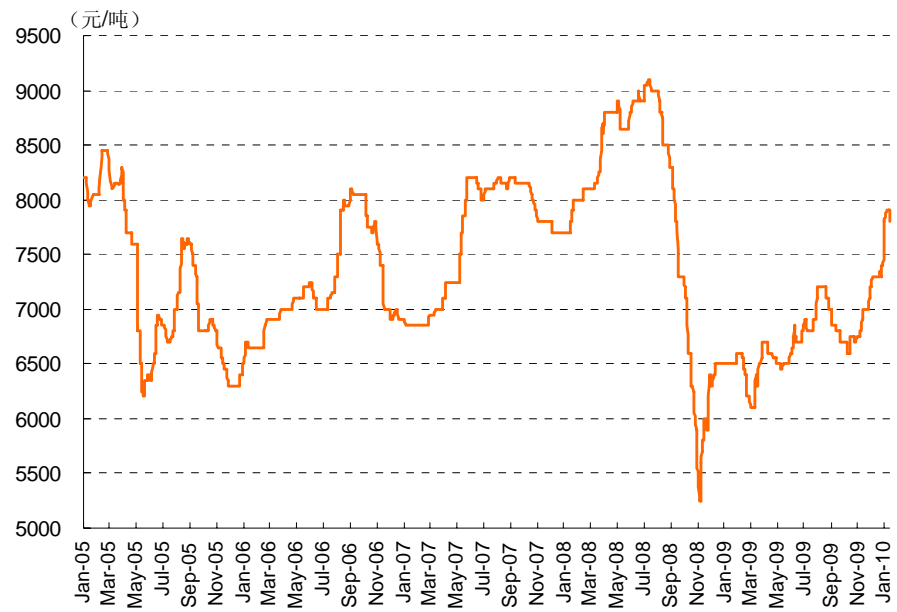
- 四季度 PVC 价格环比上涨是该季度单吨盈利下滑的主要原因。公司 09 年 4 季度实现净利润约 2000 万元, 按 11 万吨的销量计算, 单吨销售净利润为 180 元/吨, 环比 2、3 季度 600-700 元/吨的盈利水平有较大回落。4 季度 PVC 价格的大幅上涨是单吨盈利下滑的主要原因, 在原油价格及煤炭价格上涨的推动因素下, 4 季度末 PVC 价格达到 7400 元/吨, 较 3 季度末上升了 700 元/吨, 公司型材生产成本随之有较大幅度上升。
- 预计 2010 年公司整体采购 PVC 价格将高于 09 年, 西部新生产基地带来的物流成本节约将部分抵消成本上升的不利影响。正如我们在 09 年初的判断, 09 年公司 PVC 购进价格呈前低后高的走势, 由于 09 年上半年 PVC 价格一直处于 6500 元/吨的较低水平, 虽然 4 季度 PVC 价格有所攀升, 但全年整体购进价格仍只有 6700 元/吨; 进入 2010 年, 考虑到无论是电石法或是乙烯法方式下的 PVC 生产成本都将高于 2009 年, 预计 2010 年 PVC 的整体均价将在 7000 元/吨以上, 公司产品的单吨盈利能力将面临一定回落压力。但考虑到 2010 年公司在西部的新疆、成都两地将有基地投入生产 (占公司总产能的 10%左右), 这部分产品的本地化生产及销售将能实现物流成本的节约 (以往是从芜湖运到西部地区), 这将在一定程度上抵消生产成本上升的不利影响。
- 下调对公司的投资评级为“推荐”。公司所在的塑料型材行业是市场化程度较高、竞争较为充分的行业, 主要原材料 PVC 价格的变动是影响公司盈利能力的主要因素。继 2009 年公司业绩随 PVC 的低价格水平有大幅增长之后, 2010 年公司业绩将主要依靠西部市场开拓、产品结构持续改善的内生性因素, 预计公司 09-11 年的 EPS 分别为 0.61、0.52 和 0.62 元, 下调公司评级为“推荐”。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4314	4145	4666	5063
同比(%)	-2%	-4%	13%	9%
归属母公司净利润(百万元)	72	220	188	224
同比(%)	-34%	207%	-15%	19%
毛利率(%)	9.5%	14.6%	12.4%	12.7%
ROE(%)	4.4%	11.9%	9.5%	10.3%
每股收益(元)	0.20	0.61	0.52	0.62
P/E	72.55	23.61	27.62	23.19
P/B	3.17	2.82	2.61	2.39
EV/EBITDA	22	12	14	12

资料来源: 中投证券研究所

图 1 05 年至今的 PVC 价格变动



资料来源：化工在线

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1287	1433	1544	1716	营业收入	4314	4145	4666	5063
现金	354	571	556	646	营业成本	3902	3541	4088	4422
应收账款	1	1	1	1	营业税金及附加	11	10	12	13
其它应收款	5	5	5	6	营业费用	163	158	177	187
预付账款	103	93	108	116	管理费用	82	87	93	99
存货	585	531	613	663	财务费用	48	18	14	13
其他	240	232	261	284	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1477	1492	1589	1684	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1357	1356	1445	1519	营业利润	108	331	282	329
无形资产	76	79	97	115	营业外收入	7	5	6	7
其他	44	57	47	49	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2764	2925	3133	3400	利润总额	115	336	288	336
流动负债	811	721	743	778	所得税	28	67	58	67
短期借款	397	300	300	300	净利润	87	269	230	269
应付账款	174	158	182	197	少数股东损益	16	49	42	45
其他	240	263	260	281	归属母公司净利润	72	220	188	224
非流动负债	85	85	85	85	EBITDA	255	452	409	470
长期借款	85	85	85	85	EPS (元)	0.20	0.61	0.52	0.62
其他	0	0	0	0					
负债合计	896	806	828	863	主要财务比率				
少数股东权益	227	276	318	363	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	360	360	360	360	成长能力				
资本公积	455	455	455	455	营业收入	-2.4%	-3.9%	12.6%	8.5%
留存收益	826	1028	1172	1359	营业利润	-43.6%	207.2%	-14.8%	16.6%
归属母公司股东权益	1641	1843	1987	2174	归属于母公司净利润	-34.4%	207.3%	-14.5%	19.1%
负债和股东权益	2764	2925	3133	3400	获利能力				
					毛利率	9.5%	14.6%	12.4%	12.7%
					净利率	1.7%	5.3%	4.0%	4.4%
					ROE	4.4%	11.9%	9.5%	10.3%
					ROIC	5.9%	14.5%	11.1%	12.1%
					偿债能力				
					资产负债率	32.4%	27.5%	26.4%	25.4%
					净负债比率	53.81	47.79%	46.51	44.62%
					流动比率	1.59	1.99	2.08	2.21
					速动比率	0.87	1.25	1.25	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	1.54	1.46	1.54	1.55
					应收账款周转率	6386	5252	5676	5578
					应付账款周转率	24.58	21.32	24.02	23.29
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.20	0.61	0.52	0.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.27	0.73	1.00
					每股净资产(最新摊薄)	4.56	5.12	5.52	6.04
					估值比率				
					P/E	72.55	23.61	27.62	23.19
					P/B	3.17	2.82	2.61	2.39
					EV/EBITDA	22	12	14	12

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李凡, 中投证券研究所建筑建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 5 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验, 2 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、中国中铁、中国铁建、中材国际、海油工程、中海油服、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434