建筑建材

2010 年 03 月 30 日

国都证券 GUODU SECURITIES

公司研究 | 公司点评 | 首次评级：短期_推荐，长期_A

行业龙头已具备投资价值

——海螺水泥(600585)年报点评

核心观点

1、09 年业绩符合预期。2009 年公司实现营业收入 246.84 亿元，同比增长 3.16%，归属上市公司股东净利润 35.44 亿元，同比增长 35.96%，每股收益 2.01 元，同比增长 29.68%。公司业绩基本符合预期。另外，公司公布了 09 年的利润分配方案：每 10 股转增 10 股，并派发现金 3.5 元（含税）。

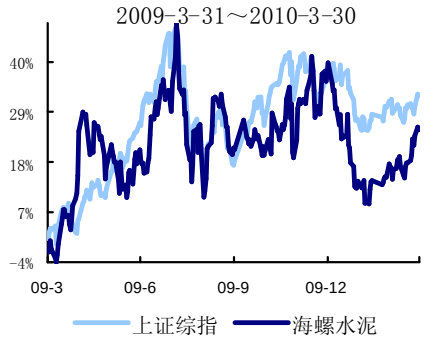
2、销量同比增加 15.99%，销售金额增长 3.16%。2009 年，公司的战略布局优势进一步显现，东部、中部、南部和西部区域并举，结合各区域特点制定销售策略，全年实现水泥和熟料合计净销量为 11,838 万吨，同比增长 15.99%；销售金额增长 3.16％，销售金额低于销量增长幅度主要是销售价格回落所致，我们估算的 09 年的吨水泥平均销售价格 211 元，比 08 年下降 26 元，同比下降 11%。

3、净利润增速远高于收入增速，得益于成本和费用的下降。09 年公司利润总额 44.77 亿元，同比增长 37.92%，归属于上市公司股东的净利润 35.44 亿元，同比增长 35.96%，利润增速远高于收入增速的原因是公司的营业成本和三项费用的下降。我们估算的公司吨水泥成本同比 08 年下降 15%，大于水泥价格的下降幅度，这也导致了公司的主要产品毛利率达到 28.53%，同比提高 3.61 个百分点。同时，公司的三项费用率为 11.01%，同比下降 1.2 个百分点。成本和费用的下降是 09 年业绩的主要驱动力，公司盈利能力进一步提高。

4、我们认为水泥行业目前属于阶段性复苏的过程，公司作为行业龙头存在阶段性的投资机会。随着天气的回暖，一季度的淡季也将过去，水泥行业目前处于从淡季中回暖的过程，二季度水泥的主要下游端基建和房地产都将进入施工的高峰期，水泥行业可能进入到量价齐升的阶段。行业的基本面转好比较确定，业绩的提升将使得水泥股具备阶段性投资机会。另一方面，近期存在着催化水泥股上涨的政策性因素。主要包括：（1）水泥淘汰落后产能政策的细则的出台；（2）“建材下乡”细则的出台；（3）区域振兴政策的不断推出。海螺作为水泥行业的龙头，10 年动态市盈率为 16.6 倍，低于行业平均水平，在行业阶段性投资机会出现时，其投资价值已经具备吸引力。

5、盈利预测与投资评级。我们预计公司 2010、2011、2012 年的 EPS 分别为 2.68 元、3.44 元、4.40 元，对应目前股价的动态 PE 分别为 17、13、10 倍，给予公司“短期_推荐，长期_A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	176643.42
流通A股(万股)	102248.00
52周内股价区间(元)	33.89-53.13
总市值(亿元)	787.30
总资产(亿元)	471.48
每股净资产(元)	16.28
目标价 6个月	
12个月	

相关报告

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	24998	32983	41286	49807
同比增速(%)	3%	32%	25%	21%
净利润(百万)	3544	4730	6073	7774
同比增速(%)	36%	33%	28%	28%
EPS(元)	2.01	2.68	3.44	4.40
P/E	22.19	16.64	12.97	10.14

研究员：邹文军
电 话： 010-84183240
Email： zouwenjun@guodu.com
执业证书编号： S0940209040125

联系人：傅浩
电 话： 010- 84183227
Email： fuhao@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司损益表预测

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	24998	32983	41286	49807
营业成本	17865	23412	29267	34840
营业税金及附加	134	185	228	277
营业费用	1420	1869	2341	2823
管理费用	976	1240	1572	1889
财务费用	356	489	470	374
资产减值损失	2	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	16	26	33	25
营业利润	4260	5812	7439	9627
营业外收入	257	261	260	260
营业外支出	41	20	23	28
利润总额	4477	6053	7675	9859
所得税	815	1171	1407	1836
净利润	3662	4881	6268	8022
少数股东损益	118	151	195	249
归属母公司净利润	3544	4730	6073	7774
EBITDA	4617	7744	9619	11953
EPS（元）	2.01	2.68	3.44	4.40

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好，未来 6 个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来 6 个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来 6 个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度介于 ±5%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			