

2010-04-30

金属、非金属/水泥制造业

公司研究/跟踪报告

海螺水泥 (600585)

增持/维持评级

股价: RMB37.15

分析师

周煥
SAC 执业证书编号: S1000206090080
+755-82492072
zhouhuan@lhqz.com

联系人

鲍雁辛
baoyx@lhqz.com

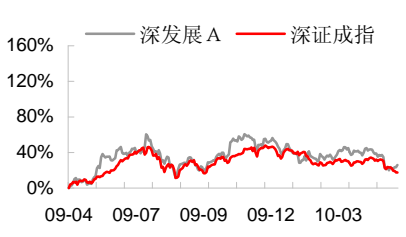
相关研究

- 《行业龙头快速前行》(增持)
2010/03/31
- 《旺季估值修复, 长期行业景气》(增持)
2010/03/10

基础数据

总股本(百万股)	1766
流通A股(百万股)	1022
流通B股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通A股市值(百万元)	37689

最近52周与沪深300对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

良好的开局

—海螺水泥 2010 年一季报点评

- 公司一季度实现营业收入 60.70 亿元, 同比增长 18%, 归属于母公司所有者的净利润 7.92 亿元, EPS 0.45 元, 同比增长 94%, 符合预期。
- 盈利的增长来自于公司产品销售价格和销量均同比上升及收到政府补贴增多所致。今年一季度公司共实现水泥及熟料销量 2740 万吨左右, 同比增长 12%, 产品均价同比升高 11 元/吨左右, 同比增加约 6%。收入增幅高于成本导致一季度综合毛利率 24.14%, 同比升高 2 个百分点, 吨毛利 53 元, 高于去年同期的 46 元。
- 营业外收入同比增长 496%, 系报告期内收到的政府补贴 1.69 亿元。另外, 由于报告期内取得长期借款增多(余额较年初增长 77.01%), 财务费用同比增加 12.05%, 但三项费用合计值同比下降 0.76%, 体系出公司良好的费用控制能力。
- 今年水泥需求依然有望保持较快增长: 虽然房地产调控政策严厉程度超预期, 但我们依然认为以加大供应量作为平抑房价重要手段之一的调控政策对房地产开工不会构成较大负面影响, 未来水泥需求不会受到明显抑制, 而基建项目从建设周期上来看, 2009 年新开工的项目在 2010 年进入水泥需求的高峰期。
- 需求较为强劲、新增供给相对较少支撑公司主要市场—华东、华南水泥价格目前均高于去年同期, 预计全年水泥均价高于去年。今年公司销量中将有约 1200 万吨来自西部地区, 销售收入占比将从 09 年的 1.6% 提升到 10% 左右, 而西部价格和吨毛利都高于东部。
- 保守假设今年销售均价上升 10 元至 218.5 元/吨, 煤价上涨使吨毛利维持 60 元不变, 毛利率下降至 27.5%, 销量 15000 万吨, 08-09 年 5 亿元余热发电退税计入今年, 则预测 EPS 为 2.82 元; 2011 年销量 18000 万吨, 吨毛利上升至 65 元, 则 EPS 预测为 3.65 元(10 转增 10 后分别为 1.41 和 1.82 元)。目前股价相当于 2010 年 13.17 倍、2011 年 10.18 倍 PE, 估值较低, 较为充分地反映了市场对水泥需求的悲观预期, 我们预计未来有向上修复的机会, 维持“增持”评级。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E
营业收入(百万元)	24998.0	6070.1	33091.2	41446.5
(+/-%)	3.2	18.0	25.2	25.2
归属母公司净利润(百万元)	3544.4	792.3	4975.7	6442.3
(+/-%)	36.0	93.8	40.4	29.5
EPS(元)	2.01	0.45	1.41	1.82
P/E(倍)	18.4	82.2	13.2	10.2

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

表 1、公司利润表预测（百万元）

会计年度	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	24228	24998	33091	41447
营业成本	18192	17865	24064	29752
营业税金及附加	148	134	182	228
销售费用	1366	1420	1820	2280
管理费用	841	976	1158	1451
财务费用	751	356	442	355
资产减值损失	-1	2	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	57	16	26	33
营业利润	2987	4260	5448	7414
营业外收入	267	257	841	727
营业外支出	9	41	20	23
利润总额	3246	4477	6269	8117
所得税	566	815	1128	1461
净利润	2680	3662	5141	6656
少数股东损益	73	118	165	214
归属于母公司净利润	2607	3544	4976	6442
EBITDA	5182	6269	7755	10048
EPS（元）	1.48	2.01	1.41	1.82

数据来源：华泰联合证券研究所。

注：2010 年开始 EPS 按 10 转增 10 摊薄计算。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com