

海螺水泥 (600585)

增持/维持评级

股价: RMB19.45

分析师

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

半年报中规中矩，静待估值回升

—2010 年中报点评

- 公司今年上半年实现主营业务收入 136.82 亿元，同比增长 22.72%；利润总额 23.43 亿元，同比增长 46.27%；归属于上市公司股东的净利润 17.97 亿元，EPS0.51 元，同比增长 38.51%，和我们之前预测的 40% 增长非常接近。
- 公司上半年实现水泥和熟料销量 6280 万吨，同比增长 15.59%，销售均价 217.87 元/吨，同比上升 12.65 元/吨，我们认为均价上升主要是华南地区价格大幅上涨、销售占比提高拉动，此外价格较高的西部地区销量大幅增长（销售金额增长 111.01%）也有帮助。
- 上半年水泥和熟料综合吨毛利 55.35 元，同比上涨了 3.13 元，低于销售均价涨幅，我们认为主要是煤炭价格上涨所致，此外 6 月雨水较往年同期更多，影响销量导致的吨成本增加也是一个原因。
- 上半年公司销售费用率下降 1.12 个百分点，管理费用率下降 0.44 个百分点，显示了一如既往的良好管理水平。虽然财务费用率微增 0.05 个百分点，但总的期间费用率依然下降 1.51 个百分点。
- 上半年公司营业外收入 2.87 亿元，同比增长 191%，主要是“三废”资源综合利用增值税返还和政府补贴大幅增长所致。
- 上半年公司共建成投产 7 条 5000T/D 熟料线、12 台水泥磨和 5 套余热发电机组，新增熟料产能 1260 万吨、水泥产能 1320 万吨、余热发电能力 5.4 万千瓦。半年报披露目前在建熟料线约 11 条，水泥产能约 2800 万吨。
- 预计 9 月份开始随着雨水减少、传统旺季来临，公司销量将明显回升，维持 2010 - 2011 年销量分别为 1.5 亿和 1.8 亿吨、EPS 分别为 1.41 和 1.82 元的预测。
- 目前股价对应 2010 - 2011 年 PE 分别为 13.8 和 10.7 倍，估值偏低，我们维持“增持”评级，未来房地产销量回升、保障性住房建设按政府要求推进带来的对水泥需求的信心提振是公司估值上升的主要推动力。

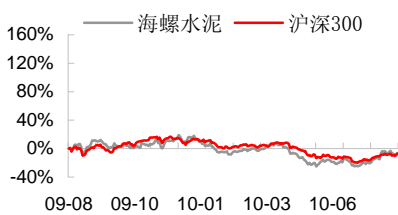
相关研究

- 《良好的开局》(增持)
2010/04/30
- 《行业龙头快速前行》(增持)
2010/03/31

基础数据

总股本(百万股)	3533
流通 A 股(百万股)	2666
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)	51863

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

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E
营业收入(百万元)	24998.0	13868.3	33091.2	41446.5
(+/-%)	3.2	23.4	25.2	25.2
归属母公司净利润(百万元)	3544.4	1796.7	4975.7	6442.3
(+/-%)	36.0	38.5	40.4	29.5
EPS(元)	1.00	0.51	1.41	1.82
P/E(倍)	19.4	38.1	13.8	10.7

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：公司年报，华泰联合证券研究所预测。



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 45 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