

海螺水泥 (600585)

增持/维持评级

股价: RMB27.26

周煥

SAC 执业证书编号: S1000206090080

+755-82492072

zhouhuan@lhzq.com

联系人

鲍雁辛

baoyx@lhzq.com

涨价为业绩保驾护航

—海螺水泥三季度报点评

- 公司 1-9 月实现主营业务收入 223.58 亿元, 同比增长 26.55%; 利润总额 40.92 亿元, 同比增长 46.44%; 归属于上市公司股东的净利润 31.59 亿元, EPS0.89 元, 同比增长 45.28%, 符合预期。
- 我们测算, 公司 1-9 月累积实现水泥和熟料销量 9800 余万吨, 第三季度约可实现 3500 余万吨的销量。由于安徽省限电力度的进一步加强, 10 月中旬海螺正式加入限电(暂定一个月), 可以预计四季度销量或受限电影响, 我们判断, 公司今年全年可实现销量在 1.2-1.3 亿吨上下。
- 我们推断, 1-9 月累积水泥和熟料销售均价约 223 元/吨, 较上半年 218 元/吨有所提升, 1-9 月吨毛利可达到约 60 元/吨, 前三季度单季度吨毛利约为 55、57、69 元/吨, 环比不断提升。第三季度吨毛利跳涨的主要原因是今年 7 月开始的华东、华南大面积限电, 造成了供给暂时性大幅收缩, 推动水泥价格大涨。由于公司在安徽正式加入限电, 华东地区最近水泥价格再次出现大幅上涨(50-80 元/吨)。第四季度正值华东需求旺季, 而前期限电使得目前三分之一粉磨站不能正常生产, 大多数企业没有库存, 因此我们预计第四季度公司华东销售价格或可维持目前的高位。
- 上半年期间费用率同比降低 1.37 个百分点, 并主要体现为销售费用的降低, 体现出公司不断加强并卓有成效的营销管理。前三季度营业外收入 3.85 亿元, 同比增长 161.65%, 增幅远超收入增长, 我们认为主要原因可能是部分去年的“三废”资源综合利用增值税返还在今年实现所致。
- 经我们统计, 前三季度公司共建成 14 条熟料线, 在建 4 条或在今年四季度至明年一季度投产, 今年全年预计可实现新增熟料产能约 2800 万吨, 水泥产能约 5000 万吨。
- 目前维持对公司 10-12 年 EPS 分别为 1.41、1.82、2.14 元的预测, 但第四季度华东水泥价格的环比上升使得今年全年业绩存在超预期的可能(尽管销量会受到一定影响)。目前股价对应 10-12 年 PE 分别为 19.3、15.0、12.7 倍, 考虑到目前及明年供需形势乐观、限电带来水泥价格短期飙涨及并购整合预期等因素, 公司估值将继续提升, 维持“增持”评级。

相关研究

《半年报中规中矩, 静待估值提升》(增持)

20100817;

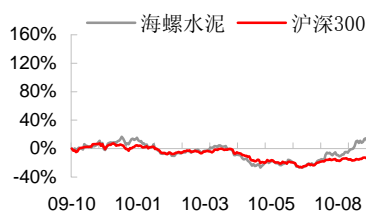
《良好的开局》(增持)

20100504

基础数据

| | |
|---------------|----------|
| 总股本(百万股) | 3532.87 |
| 流通 A 股(百万股) | 2666.47 |
| 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) | 72687.93 |

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 | 20101-3Q | 2010E | 2011E | 2012E |
|---------------|---------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 24998.0 | 22358.3 | 33091.2 | 41446.5 | 48492.4 |
| (+/-%) | 3.2 | 26.5 | 25.2 | 25.2 | 17.1 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 3544.4 | 3159.3 | 4975.7 | 6442.3 | 7822.6 |
| (+/-%) | 36.0 | 41.4 | 40.4 | 29.5 | 21.4 |
| EPS(元) | 1.00 | 0.89 | 1.41 | 1.82 | 2.14 |
| P/E(倍) | 27.2 | 30.5 | 19.3 | 15.0 | 12.7 |

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

利润表 单位: 百万元

| 会计年度 | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 24998 | 33091 | 41447 | 48492 |
| 营业成本 | 17865 | 24064 | 29752 | 34752 |
| 营业税金及附加 | 134 | 182 | 228 | 601 |
| 销售费用 | 1420 | 1820 | 2280 | 2425 |
| 管理费用 | 976 | 1158 | 1451 | 1600 |
| 财务费用 | 356 | 442 | 355 | 179 |
| 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 | 5448 | 7414 | 8959 |
| 营业外收入 | 257 | 841 | 727 | 608 |
| 营业外支出 | 41 | 20 | 23 | 28 |
| 利润总额 | 4477 | 6269 | 8117 | 9539 |
| 所得税 | 815 | 1128 | 1461 | 1717 |
| 净利润 | 3662 | 5141 | 6656 | 7822 |
| 少数股东损益 | 118 | 165 | 214 | 251 |
| 归属于母公司净利润 | 3544 | 4976 | 6442 | 7571 |
| EBITDA | 6269 | 7755 | 10048 | 11603 |
| EPS (元) | 2.01 | 1.41 | 1.82 | 2.14 |

数据来源: 公司资料, 华泰联合证券研究所。



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