

建材

李凡 罗泽兵

0755-82026745 0755-82026743
lifan@cjis.cn luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 9.04 元

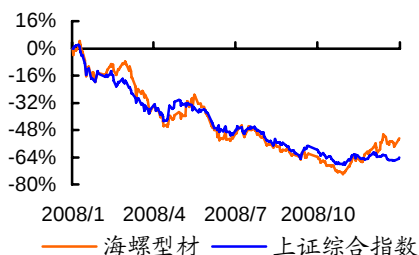
当前股价: 5.66 元
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	1924.01
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	281
流通市值(亿)	15
EPS (TTM)	0.18
每股净资产 (元)	4.97
资产负债率	37.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海螺型材	17.4	31.5	-9.1
上证综合指数	-4.0	-10.2	-33.7



相关报告

价值低估的 9000 亿保障性住房直接受益者
08-12-15

海螺型材

000619

强烈推荐

受益于保障型住房建设资金来源的进一步落实

1 月 9 日, 住房和城乡建设部部长姜伟新在全国工作会议上透露, 今年起将有高达 6000 亿元的闲置公积金开闸投放经济适用房等建设。结合日前对公司进行的拜访, 我们对公司最新的经营状况进行了跟踪研究。

投资要点:

- **6000 亿闲置住房公积金将会解决保障性住房建设资金来源问题。**此次建设部会议中强调经适房不可以收购等多种形式代替, 要保证 130 万套的建设量。讲话导向十分明确, 一方面解决了保障性住房建设的资金来源, 一方面保证了新建住房的数量, 从而保证了塑料型材类产品未来 2-3 年市场需求的稳定释放。
- **PVC 价格回落低位和产品结构提升使公司盈利能力迎来向上拐点。**公司在 PVC 价格高企时采取了低库存的购进策略, 3 季度高价购进的 PVC 原料已在 2008 年 11 月之前完全得到消化。预计 4 季度公司毛利率将由 3 季度的 7.7% 提升 1.5-2.0 个百分点, 公司的盈利能力将迎来向上拐点。同时, 公司较高技术水平的彩色型材产品其毛利率较普通型材要高出 5-6 个百分点, 08 年公司彩色型材销量在 3 万吨左右, 同比增长了 67%, 预计 09 年彩色型材销量将增长 60%。
- **商品房门窗市场的结构调整及保障性住房建设的增量需求对公司产品需求的推动效应逐渐显现。**塑钢窗的性价比远高于铝合金这一门窗市场的主要竞争对手, 在国内商品房市场房价回落及中低价位商品住宅开工占比上升的情况下, 房地产开发企业为控制成本, 已开始逐步地用塑钢窗产品对铝合金窗进行替代性使用; 同时, 从目前各地新开工的保障性住房来看, 塑料门窗因符合其节能与经济性的要求, 在这一细分门窗市场上占据主流地位。上述因素将推动 09 年公司型材产品销量的继续扩大, 预计公司产能利用率将提高至 90% 以上。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**公司目前股价仅相当于每股净资产的 1.2 倍, 较建材类可比企业的平均 P/B 低 50% 以上, 价值低估。受益于房地产市场门窗类型的结构调整及 PVC 价格大幅回落的有力因素, 公司 09 年将迎来业绩拐点, 业绩增长的明确性较强, 继续“强烈推荐”。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	4419	4374	4686	5519
同比(%)	11%	-1%	7%	18%
归属母公司净利润(百万元)	109	65	145	204
同比(%)	-22%	-40%	122%	41%
毛利率(%)	10.1%	9.4%	11.6%	12.0%
ROE(%)	6.9%	4.0%	8.1%	10.3%
每股收益(元)	0.30	0.18	0.40	0.57
P/E	18.1	30.3	13.7	9.7
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9	11	7	6

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2007	2008E	2009E	2010E	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	1334	1495	1604	1891	营业收入	4419	4374	4686	5519
现金	223	350	417	524	营业成本	3974	3964	4142	4859
应收账款	1	2	2	3	营业税金及附加	9	9	9	11
其它应收款	4	4	5	6	营业费用	161	164	176	203
预付账款	129	119	41	49	管理费用	59	79	84	97
存货	680	714	787	923	财务费用	25	48	47	45
其他	298	306	351	386	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1521	1496	1600	1741	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	1441	1424	1528	1669	营业利润	191	110	228	305
无形资产	72	72	72	72	营业外收入	8	8	6	6
其他	7	0	0	0	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	2855	2992	3204	3632	利润总额	196	115	231	308
流动负债	982	1052	1094	1287	所得税	66	30	60	74
短期借款	0	684	700	800	净利润	129	84	171	234
应付账款	143	143	149	175	少数股东损益	20	19	26	30
其他	838	225	244	312	归属母公司净利润	109	65	145	204
非流动负债	85	85	85	85	EBITDA	304	246	370	460
长期借款	85	85	85	85	EPS (元)	0.30	0.18	0.40	0.57
其他	-0	0	0	0					
负债合计	1067	1137	1179	1372	主要财务比率				
少数股东权益	201	220	246	276	会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
股本	360	360	360	360	成长能力				
资本公积	455	455	455	455	营业收入	11.3%	-1.0%	7.1%	17.8%
留存收益	772	820	964	1168	营业利润	-16.9%	-42.5%	107.4	33.9%
归属母公司股东权益	1587	1635	1779	1983	归属于母公司净利润	-22.3%	-40.2%	121.6	41.0%
负债和股东权益	2855	2992	3204	3632	获利能力				
					毛利率	10.1%	9.4%	11.6%	12.0%
					净利率	2.5%	1.5%	3.1%	3.7%
					ROE	6.9%	4.0%	8.1%	10.3%
					ROIC	6.7%	5.1%	8.5%	10.2%
					偿债能力				
					资产负债率	37.4%	38.0%	36.8%	37.8%
					净负债比率	7.97%	67.63%	66.60	64.49%
					流动比率	1.36	1.42	1.47	1.47
					速动比率	0.67	0.74	0.75	0.75
					营运能力				
					总资产周转率	1.63	1.50	1.51	1.61
					应收账款周转率	4496	3233	2069	2163
					应付账款周转率	35.60	27.71	28.39	29.99
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.30	0.18	0.40	0.57
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.22	0.83	0.84
					每股净资产(最新摊薄)	4.41	4.54	4.94	5.51
					估值比率				
					P/E	18.1	30.3	13.7	9.7
					P/B	1.2	1.2	1.1	1.0
					EV/EBITDA	9	11	7	6

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 $\pm 10\%$ 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及建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 3 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑及建材行业分析师, 管理学硕士。3 年行业从业经验。

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、鲁阳股份、成霖股份、海螺型材、中材国际、中国中铁、中国铁建、中海油服、海油工程。

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