

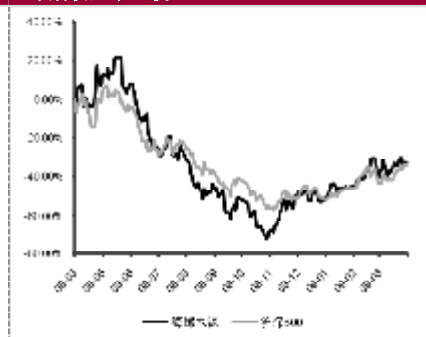


建材 - 水泥
Construction material - Cement

2009 年 4 月 1 日

市场数据	2009 年 3 月 31 日
当前价格 (元)	35.08
52 周价格区间 (元)	14.45-68.17
总市值 (百万)	46770
流通市值 (百万)	35869
总股本 (万股)	176643
流通股 (万股)	102248
日均成交额 (百万)	307
近一月换手 (%)	17.45
第一大股东	安徽海螺集团有限责任公司
公司网址	www.conch.cn

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
海螺水泥	11.3%	35.3%	-34.4%
沪深 300	17.2%	38%	-33.8%

相关报告

2008.6.30 《供需持续改善、行业景气延续-2008 年下半年水泥行业投资策略》
2008.8.18 《海螺水泥 2008 中报点评》
2008.10.22 《海螺水泥 2008 三季报点评》
2009.1.6 《投资带动景气增长-建材行业 2009 年策略报告》

王昕

+86 755 21515547

Wangxin2@jyqz.cn

原材料涨价影响盈利能力 行业地位依然突出
—海螺水泥 2008 年报点评

评级：短期 中性 长期 增持

会计年度	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业收入(百万元)	16096	18776	24228	27000	32200
同比(%)	49%	17%	29%	11%	19%
归属于母公司的净利润(百万元)	1513	2494	2607	3016	3858
同比(%)	272%	65%	5%	16%	28%
毛利率(%)	28.50%	31.16%	24.92%	25.76%	27.34%
每股收益(元)	1.20	1.59	1.48	1.71	2.18
PE	29.12	22.03	23.77	20.55	16.06

数据来源：金元证券研究所

公司公布 2008 年年报，报告期内实现营业收入 242.28 亿元，同比增长 29%；营业利润、利润总额分别为 29.87 亿元和 32.46 亿元，同比分别减少 5.79% 和 6.87%；归属于母公司的净利润 26.07 亿元，同比增长 4.52%；按全部股本摊薄计算每股收益 1.48 元。分配预案为每股派发股息 0.3 元（含税）。

n 业绩低于预期，原材料价格上涨影响公司盈利。公司受原材料价格上涨的影响较大。报告期内公司综合毛利率为 25.10%，较上年下降 6.41 个百分点，其中熟料毛利率下降 6.08 个百分点，42.5 级和 32.5 级水泥毛利率分别下降 8.03 和 3.88 个百分点，能源支出占总成本的比重达 70.68%，同比上升 4.31 个百分点。

n 下半年原材料涨价因素集中显现。从单季度情况来看，公司毛利率自二季度开始即呈现不断下降的趋势，其中尤以 3-4 季度为甚，3-4 季度，公司单季度营业收入分别同比增长 40% 和 30%，而营业成本则同比增长了 53% 和 56%，不断加大的收入和成本差距导致了公司毛利率的走低，公司第四季度毛利率仅为 20.94%，为近三年来的最低水平。

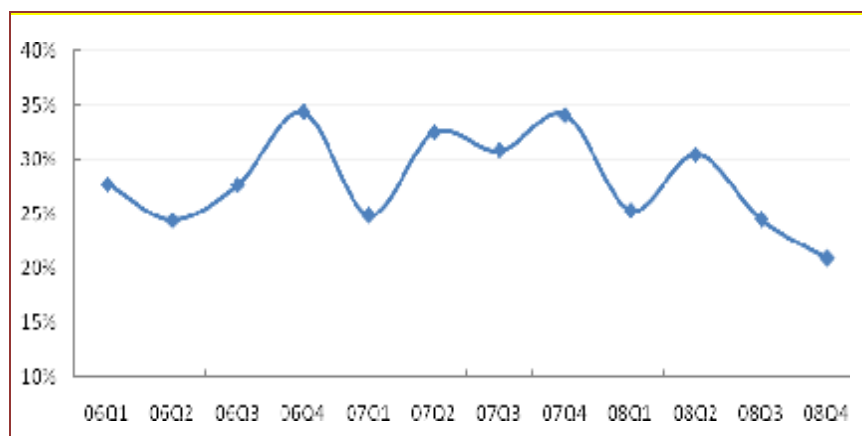
n 销量突破亿吨、价格保持上涨。报告期公司水泥和熟料合计销量为 1.02 亿吨，同比增长 17.96%；销售区域仍主要集中在东部及中南部，以上三个区域的销售收入占总收入的 88%，受国际金融危机的影响，出口量有所回落，出口金额同比下降了 7.74%。水泥及熟料销售均价 234 元，同比增长 9.6%。

n 资本支出及产能投放保持较高速度。2008 年公司成功实施公开增

发，2008 年资本支出达 51 亿元，主要用于生产线以及余热发电工程项目的建设投资，产能扩张保持较高增速。报告期内有池州海螺、荻港海螺、弋阳海螺、石门海螺 5 条 5000t/d 生产线和分宜海螺 1 条 2500t/d 生产线投产，公司熟料产能达到 8586 万吨，水泥产能达到 9460 万吨。2009 年公司计划资本支出 80 亿元，加快生产线的建设进度。从公司新增的生产线分布来看，主要集中在西部区域。预计公司今明两年将年新增熟料产能 2000 万吨左右。

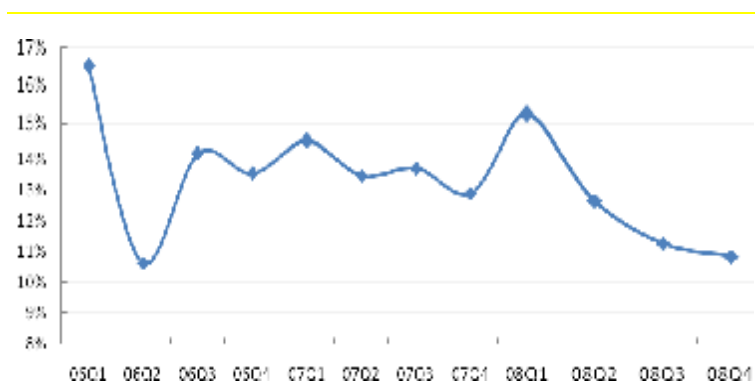
- n **公司管控能力依然良好。**虽然在原材料大幅涨价和国际金融危机的影响下公司毛利率受到一定影响，但公司的管理能力依然给我们留下了深刻的印象。报告期内，公司单季度期间费用率持续下降，报告期末期间费用率为 12.21%，同比下降 1.36 个百分点。良好的管理为公司的盈利创造了空间。
- n **行业龙头地位依然明显。**公司的战略布局和管理能力在业内名列前茅，行业龙头地位依然明显。随着国家刺激投资政策效应的逐步显现、原材料价格的趋稳以及公司余热发电项目的投产，公司的盈利能力有望得到恢复。我们预计公司 2009-2010 年每股收益为 1.71 元、2.18 元，对应 3 月 31 日收盘价 PE 分别为 21 倍和 16 倍。给予短期中性、长期增持评级。

图表 1 公司单季度毛利率走势



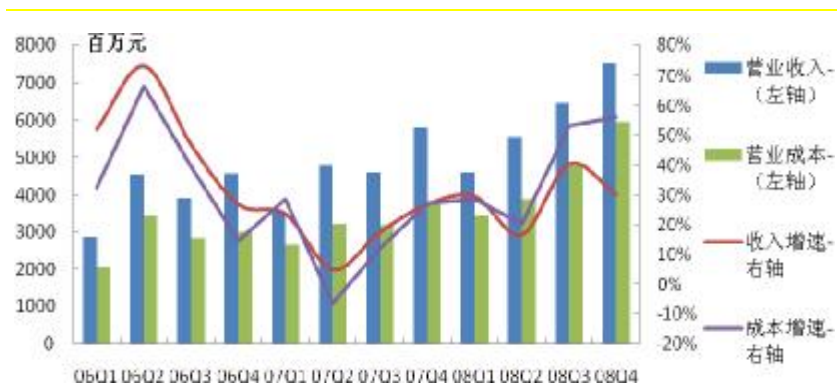
数据来源：公司公告

图表 2 公司单季度期间费用率走势



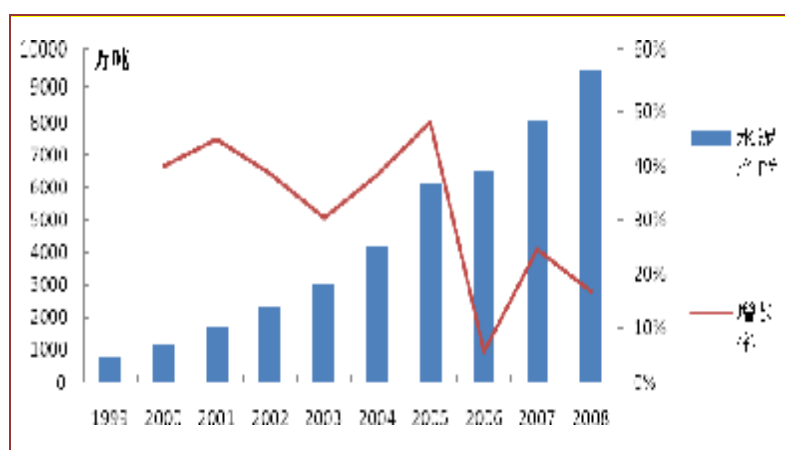
数据来源：公司公告

图表 3 公司单季度营业收入与成本比较



数据来源：公司公告

图表 4 公司产能增长情况



数据来源：公司公告

金元证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%—10%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.