

其他建材



王金祥

建材行业研究员

021-38565931

wangjx@xyzq.com.cn

海螺型材 (000619)

成本下降推动业绩大幅增长

—2009 年一季报点评

推荐 (上调)

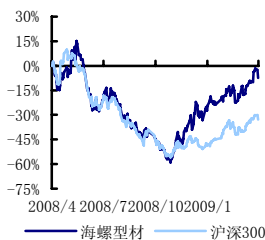
市场数据

报告日期	2009-4-9
收盘价(元)	7.30
52周最高/最低(元)	8.61/3.07
总股本(百万股)	360.00
流通股本(百万股)	360.00
总市值(百万元)	2628.00
流通市值(百万元)	2628.00
每股净资产(元)	4.56

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	4314	4064	4506	4963	1829
同比增长(%)	-2.4%	-5.8%	10.9%	10.1%	-14.2%
净利润(百万元)	72	120	152	187	72
同比增长(%)	-34.4%	68.0%	26.7%	22.9%	50.3%
毛利率(%)	9.5%	11.3%	11.9%	12.3%	11.8%
净利率(%)	1.7%	3.0%	3.4%	3.8%	3.9%
每股收益(元)	0.20	0.33	0.42	0.52	0.20
每股经营现金流(元)	1.03	0.48	0.47	0.78	-

股价走势



投资要点

事件:

- 2009 年一季度实现营业收入 7.62 亿元, 同比下降 15.0%; 实现净利润 3067 万元, 同比增长 65.1% (调整后), 实现全面摊薄 EPS 为 0.078 元。
- 由于公司本部被评为高新技术企业, 从 08 年开始按照 15% 税率征收所得税, 公司对 08 年一季度报表进行调整, 调整前公司净利润同比增长 77.9%。

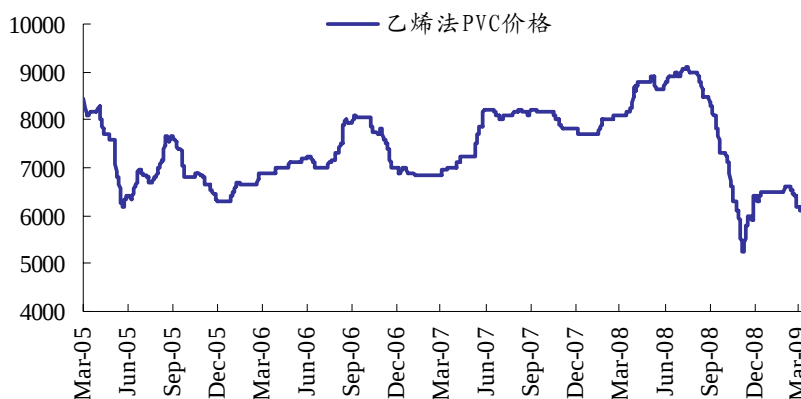
点评:

- **公司业绩高于我们预期。**公司业绩高于我们预期, 主要是由于公司毛利率表现比我们预期好, 一季度 PVC 均价同比回落约 20%, 使得公司毛利率从 08 年一季度的 9.5% 回升到 14.0%。
- **房地产低迷的负面影响不敌成本下降的正面影响。**公司一季度收入同比下降 15%, 主要是由于受房地产低迷影响, 公司一季度销量 9 万多吨, 同比下降约 1 万吨, 但整体来看成本下降的正面影响明显强于房地产低迷的负面影响, 我们预计 09 年全年 PVC 均价同比下降 15% 左右是可行的, 由此导致公司成本有望下降 10% 左右。
- **上调公司盈利预测及投资评级。**我们上调公司 09-11 年的 EPS 至 0.33 元、0.42 元、0.52 元, 鉴于公司经营正从低谷逐步回升, 我们上调公司至“推荐”评级。

相关报告

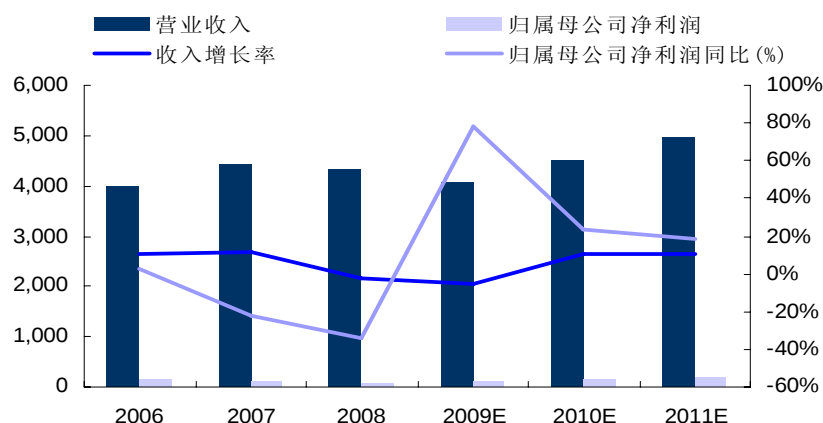
《公司将迎来业绩拐点》
2009-3-26

图 1: 2005 年以来乙烯法 PVC 价格走势



数据来源: 兴业证券研发中心

图 2: 公司营业收入及净利润历史情况及预测



数据来源: 兴业证券研发中心

表 1: 海螺型材分季度业绩对比 (单位: 百万元、元、%)

主要数据	08-1Q	08-2Q	08-3Q	08-4Q	09-1Q	QOQ	说明
营业收入	896	1340	1122	956	762	-15.0%	销量同比有所萎缩
营业成本	811	1202	1035	854	655	-19.2%	
毛利	85	137	87	102	107	25.4%	PVC 价格下降推升毛利
销售费用	35	48	41	40	41	18.2%	
管理费用	17	22	20	23	22	30.9%	模具公司一次性摊销
财务费用	9	12	14	12	6	-35.9%	贷款同比减少
资产减值	0	0	0	0	0	0	
公允价值	0	0	0	0	0	0	
营业利润	0	0	0	0	0	0	
投资收益	25	54	7	22	37	51.6%	
利润总额	25	56	12	22	37	51.6%	
净利润	16	32	8	16	31	81.2%	
EPS	0.044	0.090	0.021	0.045	0.078	65.1%	
销售费用率	3.9%	3.6%	3.6%	4.2%	5.4%		
管理费用率	1.9%	1.7%	1.8%	2.4%	2.9%		
财务费用率	1.0%	0.9%	1.3%	1.3%	0.8%		
所得税率	22.6%	28.2%	19.3%	17.6%	18.1%		
毛利率	9.5%	10.3%	7.7%	10.7%	14.0%		
净利润率	1.8%	2.4%	0.7%	1.7%	4.0%		

附表

资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1287	1448	1627	1929
货币资金	354	443	518	713
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1	1	1	1
其他应收款	5	3	4	4
存货	585	649	715	783
非流动资产	1477	1452	1391	1330
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1357	1324	1274	1210
在建工程	28	19	15	12
油气资产	0	0	0	0
无形资产	76	78	81	85
资产总计	2764	2899	3018	3259
流动负债	811	802	757	797
短期借款	397	400	400	400
应付票据	127	144	119	131
应付账款	174	108	99	109
其他	113	150	138	158
非流动负债	85	85	85	85
长期借款	85	85	85	85
其他	0	0	0	0
负债合计	896	887	842	882
股本	360	360	360	360
资本公积	455	455	455	455
未分配利润	654	762	882	1027
少数股东权益	227	251	280	317
股东权益合计	1869	2012	2176	2377
负债及权益合计	2764	2899	3018	3259

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	72	120	152	187
折旧和摊销	100	84	86	88
资产减值准备	0	-0	0	0
无形资产摊销	2	2	2	2
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	48	40	40	38
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	16	23	30	36
营运资金的变动	393	81	150	68
经营活动产生现金流量	-153	172	168	281
投资活动产生现金流量	39	-44	-35	-26
融资活动产生现金流量	332	-38	-58	-60
现金净变动	217	90	75	194
现金的期初余额	223	354	443	518
现金的期末余额	441	443	518	713

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4314	4064	4506	4963
营业成本	3902	3603	3971	4350
营业税金及附加	11	9	11	12
销售费用	163	150	167	184
管理费用	82	81	90	99
财务费用	48	40	40	38
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	108	179	227	279
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	115	179	227	279
所得税	28	36	45	56
净利润	87	144	182	223
少数股东损益	16	23	30	36
归属母公司净利润	72	120	152	187
EPS (元)	0.20	0.33	0.42	0.52

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	-2.4%	-5.8%	10.9%	10.1%
营业利润增长率	-43.6%	66.6%	26.7%	22.9%
净利润增长率	-34.4%	68.0%	26.7%	22.9%
盈利能力(%)				
毛利率	9.5%	11.3%	11.9%	12.3%
净利率	1.7%	3.0%	3.4%	3.8%
ROE	4.4%	6.8%	8.0%	9.1%

偿债能力(%)

资产负债率	32.4%	30.6%	27.9%	27.1%
流动比率	1.59	1.80	2.15	2.42
速动比率	0.87	1.00	1.21	1.44

营运能力(次)

资产周转率	1.54	1.44	1.52	1.58
应收帐款周转率	6386.1	5024.0	5257.9	5241.2

每股资料 (元)

每股收益	0.20	0.33	0.42	0.52
每股经营现金	1.03	0.48	0.47	0.78
每股净资产	4.56	4.89	5.27	5.72

估值比率 (倍)

PE	36.70	21.85	17.25	14.04
PB	1.60	1.49	1.39	1.28

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元戔

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。