

海螺水泥

600585

增持/ 维持评级

股 价	2009/04/25
RMB38.54	

基础数据

总股本（百万股）	1766
流通 A 股（百万股）	1022
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）	39406

财务数据

市净率 (X)	2.65
TRACING P/E (X)*	26.53
EPS (元)	0.23
股息率 (%)	0.78

*最近四季盈利计算。

相关研究

《目前估值水平合理》（中性）

09/03/31

《景气下行无碍长期投资价值显现》

（增持）

08/10/24

分 析 师
 周 焕
 +755-82492072
 zhouhuan@lhq.com

上调全年盈利预测可能性增大

经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E
营业收入(百万元)	24228.3	5145.2	26510.0	32598.4
(+/-%)	29.0	11.5	9.4	23
归属母公司净利润(百万元)	2607.0	408.9	3216.8	4301.2
(+/-%)	4.5	-9.0	23.4	33.7
EPS(元)	1.48	0.23	1.82	2.43
P/E(倍)	26.1	166.5	21.2	15.9

■ 公司一季度实现营业收入 51.5 亿元，同比增长 11.5%，利润总额 5.28 亿元，同比增长 9.2%，归属于母公司所有者的净利润 4.09 亿元，同比下降 9.0%，EPS0.23 元。

■ 净利润下滑的主要原因是去年一季度由于采购国产设备抵免所得税导致所得税费用很低（实际所得税率只有 2.6%），而今年一季度实际所得税率恢复至 20.4%。如剔除所得税费用偶然性变化的影响，今年一季度盈利同比应有所增长，好于原先的预期。

■ 去年三、四季度毛利率连续下滑的局面得到扭转，一季度毛利率为 22.12%，环比上升 1.18 个百分点，但同比仍然下降 3.19 个百分点。估算一季度公司水泥和熟料销售均价为 210 元，环比下降约 8%，吨毛利约 47 元，环比下降 3 元。吨毛利下降较少是因为煤炭成本比去年四季度降低了 20% 左右。

■ 4 月以来华东、华南局部地区水泥价格上涨，安徽长江沿线熟料价格上涨 30 元/吨，预计将在 4 月末至 5 月上旬推动华东更多地区水泥价格上涨，公司吨毛利将提升。我们认为现阶段较大供给压力下的价格上涨不应视为传统的季节性惯例，而可能是今年东、南部水泥需求增长超预期的早期信号。

■ 预计 2009—2010 年公司销量分别为 1.2 和 1.4 亿吨，暂时维持 1.82、2.43 元的今、明两年 EPS 预测，但由于固定资产投资高速增长可能拉动公司所在区域水泥需求增速超预期，未来盈利预测上调的可能性在增大。维持“增持”评级。

最近 52 周股价表现

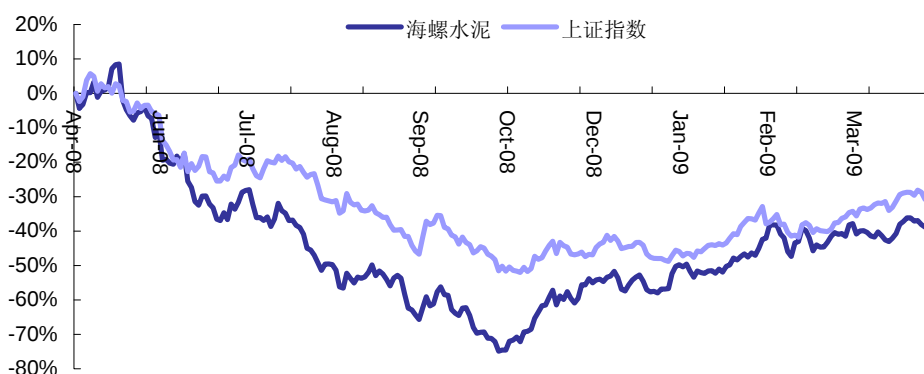


表 1、公司利润表预测（百万元）

会计年度	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	18776	24228	26510	32598
营业成本	12926	18192	19882	24025
营业税金及附加	134	148	162	199
销售费用	1219	1366	1458	1793
管理费用	721	841	928	1141
财务费用	607	751	602	750
资产减值损失	3	-1	2	1
公允价值变动收益	0	0	-17	-6
投资净收益	4	57	23	28
营业利润	3171	2987	3483	4712
营业外收入	324	267	530	652
营业外支出	10	9	9	9
利润总额	3485	3246	4005	5355
所得税	781	566	699	934
净利润	2704	2680	3306	4421
少数股东损益	210	73	89	120
归属于母公司净利润	2494	2607	3217	4301
EBITDA	4927	5182	5679	7476
EPS（元）	1.41	1.48	1.82	2.43

数据来源：联合证券研究所。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“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。

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 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，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，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。