

其他建材

李凡

0755-82026745

lifan@cjis.cn

罗泽兵

0755-82026743

luozebing@cjis.cn

6-12 个月目标价: 11.50 元

当前股价: 8.22 元

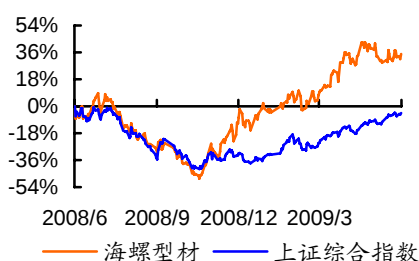
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2853.90
总股本(百万)	360
流通股本(百万)	360
流通市值(亿)	30
EPS (TTM)	0.23
每股净资产(元)	5.19
资产负债率	32.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
海螺型材	0.86	26.85	50.38
上证综合指数	7.58	28.34	41.58



相关报告

《海螺型材-公司进入毛利率改善与需求企稳的良性发展局面》2009-5-8

《海螺型材-公司 1 季度毛利率水平继续回升》2009-4-10

《海螺型材-08 年 4 季度以来盈利能力如期好转》2009-3-26

《价值低估的 9000 亿保障性住房直接受益者》2008-12-15

海螺型材

000619

强烈推荐

新疆公司的设立使公司的产能布局更趋完善

事件:

今日公司董事会发布公告, 将设立“新疆海螺型材有限责任公司”, 进行塑料型材项目建设, 项目规划总投资2亿元, 其中首期投资1.2亿元。首期建设年产2万吨型材和2万平方米门窗, 二期型材产能将根据市场状况择机建设。首期项目计划于2009年7月开工建设, 预计于2010年第2季度投产。

投资要点:

- **新疆公司的设立有助于完善公司在西北地区的产能布局。**公司目前产能为 58 万吨, 主要分布在华北、华东和华南三地; 过去几年公司在西北的陕西、甘肃和新疆地区已有型材销售, 且年销量已稳定在 1 万吨以上, 但这些型材产品均是从公司芜湖基地配送, 较高的物流成本对公司在当地市场的进一步开拓有所制约。此次新疆公司的设立将有利于公司充分利用当地丰富的 PVC 原料资源 (如新疆天业集团电石法 PVC 的产能达到 70 万吨), 通过塑料门窗的就地生产以增加在西北地区的销量; 同时, 项目设点于乌鲁木齐的区位优势还有利于对中亚市场形成有效辐射, 为公司产品进一步向中亚市场拓展奠定基础。
- **房地产市场开工逐步上升, 有效带动公司销量。**受房地产市场销售回暖的有利影响, 国内房地产投资及新开工活动也逐步趋于活跃, 公司 09 年型材产品的销量也表现出较明显的恢复特征, 继 4、5 月份公司销量成功扭转 1 季度的下滑局面从而保持了同比持平之后, 公司进入 6 月后有望迎来产品销量的正向增长。考虑到目前四川灾区重建的新增需求, 我们预计公司下半年还有可能在四川设立新的生产基地以补充在当地的生产, 届时公司全国性的生产布局将得以完成。我们维持对公司 09 年销量在 52 万吨左右的判断, 即同比 08 年增长 5%。
- **PVC 价格维持在 6000-7000 元/吨的低位区间, 公司毛利率同比提升明显。**占公司生产成本 75% 的 PVC 原料价格年初以来一直在 6500 元/吨左右的低位运行, 根据对公司销售价格的跟踪我们预计公司 2 季度的毛利率在 14% 左右, 同比去年提高约 4 个百分点。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**08 年 4 季度以来 PVC 成本的下降因素超过需求放缓的影响, 推动公司业绩出现恢复性增长。而进入 2 季度后, 房地产市场的逐渐回暖带来的需求复苏成为公司增长的又一动力, 预计随着新疆公司的设立和公司既有生产线的产能利用率提高, 公司明年的产量将在 08 年基础上实现进一步的稳定增长。预计公司 09-11 年的 EPS 为 0.50、0.62 和 0.75 元, 维持对公司强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4314	4263	4858	5422
同比(%)	-2%	-1%	14%	12%
归属母公司净利润(百万元)	72	180	224	270
同比(%)	-34%	151%	25%	20%
毛利率(%)	9.5%	13.0%	13.2%	13.3%
ROE(%)	4.4%	10.0%	11.3%	12.2%
每股收益(元)	0.20	0.50	0.62	0.75
P/E	41.33	16.46	13.19	10.96
P/B	1.80	1.64	1.49	1.34
EV/EBITDA	13	8	7	6

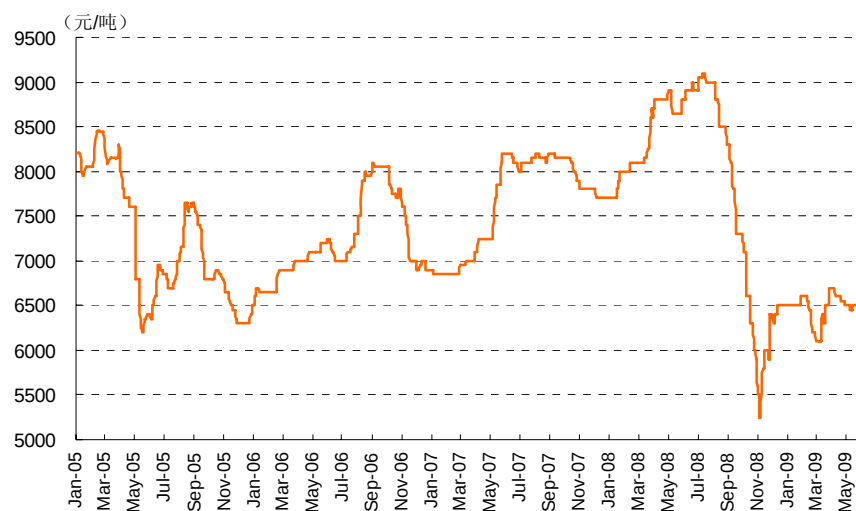
资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司分项收入及盈利预测

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、塑料型材						
塑料型材产量（万吨）	48.0	52.4	49.5	52.0	56.0	62.0
PVC 价格（元/吨）	7,200	7,640	7,900	6,500	7,000	7,000
1、普通型材—产量（万吨）	48.0	50.6	46.6	47.0	48.0	50.0
销售单价（元/吨）	8207	8316	8600	7950	8250	8250
单位成本（元/吨）	7262	7515	7835	6955	7215	7215
毛利率	11.52%	9.63%	8.89%	12.51%	12.54%	12.54%
收入（百万元）	3939.4	4207.9	4007.6	3736.5	3960.0	4125.0
2、彩色型材—产量（万吨）		1.8	2.9	5.0	8.0	12.0
销售单价（元/吨）		9979	9467	8800	9100	9100
单位成本（元/吨）		8479	8000	7392	7644	7644
毛利率		15.04%	15.50%	16.00%	16.00%	16.00%
收入（百万元）		179.6	274.6	440.0	728.0	1092.0
3、板材—产量（万樘）				8.0	20.0	25.0
销售单价（元/樘）				700	700	700
单位成本（元/樘）				616	609	609
毛利率				12.00%	13.00%	13.00%
收入（百万元）				56.0	140.0	175.0
二、其他						
毛利率	4.21%	41.64%	32.90%	30.00%	30.00%	30.00%
收入（百万元）	16.0	31.8	31.9	30.0	30.0	30.0
三、总计						
收入（百万元）	3955.4	4419.3	4314.0	4262.5	4858.0	5422.0
综合毛利率	11.6%	10.1%	9.5%	13.0%	13.2%	13.3%

资料来源：中投证券研究所

图 1 公司主要材料 PVC 的价格走势（含税价）



资料来源：化工在线

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1287	1400	1557	1784
现金	354	502	535	645
应收账款	1	1	1	1
其它应收款	5	5	6	6
预付账款	103	98	111	124
存货	585	556	633	705
其他	240	239	272	304
非流动资产	1477	1492	1589	1684
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1357	1356	1445	1519
无形资产	76	79	97	115
其他	44	57	47	49
资产总计	2764	2892	3147	3468
流动负债	811	735	755	803
短期借款	397	300	300	300
应付账款	174	166	188	210
其他	240	269	267	293
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	820	840	888
少数股东权益	227	270	316	363
股本	360	360	360	360
资本公积	455	455	455	455
留存收益	826	988	1176	1401
归属母公司股东权益	1641	1803	1991	2216
负债和股东权益	2764	2892	3147	3468

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	369	388	304	388
净利润	87	222	270	318
折旧摊销	100	102	113	127
财务费用	48	19	15	14
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	129	57	-104	-69
其它	5	-13	10	-1
投资活动现金流	-76	-105	-220	-220
资本支出	74	100	200	200
长期投资	0	0	0	0
其他	-1	-5	-20	-20
筹资活动现金流	-142	-135	-51	-59
短期借款	397	-97	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-539	-38	-51	-59
现金净增加额	152	148	33	110

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4314	4263	4858	5422
营业成本	3902	3709	4218	4699
营业税金及附加	11	11	12	14
营业费用	163	162	185	201
管理费用	82	90	97	106
财务费用	48	19	15	14
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	108	273	332	390
营业外收入	7	5	6	7
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	115	278	338	397
所得税	28	56	68	79
净利润	87	222	270	318
少数股东损益	16	42	46	48
归属母公司净利润	72	180	224	270
EBITDA	255	394	460	531
EPS（元）	0.20	0.50	0.62	0.75

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	-2.4%	-1.2%	14.0%	11.6%
营业利润	-43.6%	153.0%	21.7%	17.7%
归属于母公司净利润	-34.4%	151.0%	24.8%	20.4%
获利能力				
毛利率	9.5%	13.0%	13.2%	13.3%
净利率	1.7%	4.2%	4.6%	5.0%
ROE	4.4%	10.0%	11.3%	12.2%
ROIC	5.9%	12.0%	12.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	32.4%	28.3%	26.7%	25.6%
净负债比率	53.81%	46.97%	45.85	43.37%
流动比率	1.59	1.91	2.06	2.22
速动比率	0.87	1.15	1.22	1.34
营运能力				
总资产周转率	1.54	1.51	1.61	1.64
应收账款周转率	6386	5327	5709	5653
应付账款周转率	24.58	21.84	23.85	23.62
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.50	0.62	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	1.08	0.84	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.56	5.01	5.53	6.16
估值比率				
P/E	41.33	16.46	13.19	10.96
P/B	1.80	1.64	1.49	1.34
EV/EBITDA	13	8	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建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 4 年证券行业从业经验。

罗泽兵, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 管理学硕士。3 年相关行业从业经验。

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

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