

东部地区需求不旺竞争较为激烈

海螺水泥（600585）

股价：40.50 元

中报点评

2009 年 8 月 20 日 星期四

建筑、建材小组

刘 革

010-66216231-807

liuge@longone.com.cn

非金属建材/水泥制造

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

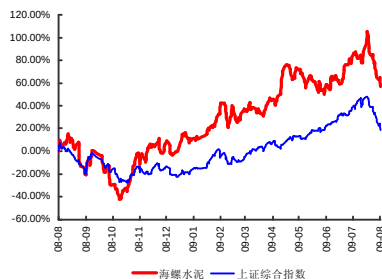
重要数据

总股本(亿股)	17.66
流通股本(亿股)	10.22
总市值(亿元)	414.10
流通市值(亿元)	715.41

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-16.34	2.02
3 个月	-8.55	-13.56
6 个月	17.58	-8.47

个股相对上证综指走势图



投资要点

q 报告期公司基本经营状况。 2009 年上半年公司实现主营业务收入 111.5 亿元，同比增长 10.81%，实现利润总额 16.02 亿元，同比增长 2.91%，实现净利润 13.31 亿元，同比下降 2.5%，实现基本每股收益 0.73 元。报告期内公司销售水泥和熟料共 5433 万吨，同比增长 20.46%，存在销量增长大于收入增长的特征。

q 公司主力市场需求不旺竞争激烈是增量不增利的主要原因。 由于报告期内东部及南部地区水泥需求占比较大的房地产市场不景气，加上区域内产能相对过剩竞争激烈，水泥销售价格下降，使得公司在这两大区域市场收入增长较低，其中东部区域（占公司销售收入比重 42.98%，包括江苏、浙江、福建、上海）收入同比仅增长 6.99%，南部区域（占收入比重 20.39%，包括广东、广西）销售收入增长 14.82%，而中部区域（占收入比重 27.93%，包括安徽、江西、湖南）则不同程度上受益于，当地市场大型基建项目需求旺盛，竞争相对缓和等因素影响，公司在该区的域销售收入增长了 35.42%。对于出口市场，受国际金融危机影响，国际市场需求回落使得公司出口销售收入同比下降 43.54%。

q 报告期水泥及熟料产品综合销售毛利率为 25.45%，同比下降 2.88 个百分点。 报告期公司通过持续推广节能技改项目，降低煤耗、电耗，煤电支出占总成本比重缩小为 64.58%，同比下降 4.03 个百分点，但销售毛利率没有因此而得到提升，而是被销售价格下降所消化，最终毛利率同比下降了 2.88 个百分点。

q 极低的资产负债率，极强的市场扩张能力。 报告期内公司资产负债率为 36.99%，同比下降了 3.60 个百分点，基本上是龙头企业中负债率最低的，而且也远低于行业 61.15% 的资产负债率水平，加上公司每年盈利丰厚，使

得公司具有强大的融资能力以及产能、市场扩张能力。08 年底，公司熟料产能已高已达 8586 万吨，水泥产能达到 9460 万吨，位居全国第一。报告期又新增熟料产能 540 万吨，新增水泥产能 550 万吨，上半年公司资本性支出达 35.71 亿元，报告期内，公司董事会还审议通过了境内发行总金额不超过 95 亿元人民币的公司债事宜，未来产能持续扩张仍是公司发展主基调，同时公司也在逐步平衡产能在各区域市场的布局。下半年，公司还将持续推进西部战略的实施，加快甘肃平凉、重庆忠县、四川广元和达州、陕西礼泉和千阳、以及贵州等西部项目的进度，确保项目按期投产，进一步提升公司的经营效益，强化公司产能的全国性布局。

- q 预计公司 09、10 年水泥及熟料销售在 1.2、1.4 亿吨左右，09、10 年 EPS 分别为 1.89 元及 2.45 元。公司作为国内第一大水泥企业，现金流充裕及负债率较低使得公司产能、市场持续扩张能力超强，西部市场的战略开拓有助于公司产能的均衡布局，而且公司作为国家重点扶持的 12 家龙头企业之首，也将能够凭借良好的政策支持，继续保持市场的领先地位，公司发展稳健，可以长期关注。

附注:**一、行业评级**

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122