



朱立民
021-53519888×1907
zhulimin@sigchina.com

增产不增收 市场供应量继续加大

基本数据（Y09H1）

报告日股价（元）	40.50
12mth A 股价格区间（元）	14.45/53.13
总股本（百万股）	1766.43
无限售 A 股/总股本	40.29%
流通市值（百万元）	28825
每股净资产（元）	14.79
PBR（X）	2.74
DPS（Y08，元）	0.30

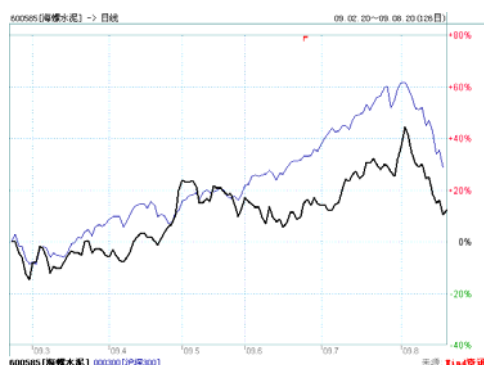
主要股东（Y09H1）

安徽海螺集团有限责任公司	35.66%
香港中央结算代理人有限公司	24.50%
安徽海螺投资创业有限公司	16.30%

收入结构（Y09H1）

42.5 等级及以上水泥	51.84%
32.5 等级水泥	32.08%
商品熟料	16.08%

最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号：ZLM09-CT25

公司动态：

2009 年上半年，公司实现水泥和熟料净销量 5433 万吨，较上年同期增长 20.46%。

主营业务收入为 111.50 亿元，较上年同期增长 10.81%；归属于上市公司股东的净利润为 12.97 亿元，较上年同期减少 1.24%；每股盈利 0.73 元。平均每吨水泥和熟料的销售净利润 23.87 元，比 2008 年全年平均 25.54 元下降 6.54%。

公司动态点评

国内需求和供应均强劲增长，国外需求大幅回落

2009 年上半年，受益于国家 4 万亿投资计划的陆续实施，拉动水泥需求较快增长，全国水泥产量达到 7.35 亿吨，同比增长 14.9%，增速同比加快 6.2 个百分点。

国际市场方面，由于受国际金融危机的影响，国际市场需求大幅回落，公司出口金额同比下降了 43.54%。

公司根据市场需求，不断优化产品销售结构，提升水泥磨机的运转率，加大水泥的销量，42.5 级水泥和 32.5 级水泥比重均有所上升。

下半年区域市场竞争加剧，公司在建项目陆续投产加大市场供应量

旺盛的市场需求也将引来水泥行业投资的大幅增长，行业的产能规模将进一步扩大，区域市场的竞争将更为激烈。

下半年，公司加快甘肃平凉、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，进一步提升经营效益。

投资建议：

未来六个月内，维持“大市同步”评级

公司产品主导地区受益于国家 4 万亿投资，但是由于全国水泥生产线新建在建数量较多，2009 年国内水泥行业产能规模将进一步扩大，随着新增产能的释放，局部市场竞争将更加激烈，产品价格预计有一定程度回落，行业的盈利能力将会出现一定程度的下滑。

我们预计 2009-2010 年公司业绩增速将放缓，2009、2010 年度公司 EPS 为 1.62 元和 1.78 元。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009E	2010E
营业收入	24,228	23,479	24,485
年增长率 (%)	29.04	-3.09	4.29
归属于母公司的净利润	2,607	2,868	3,142
年增长率 (%)	4.52	10.02	9.55
每股收益 (元)	1.55	1.62	1.78
PER (X)	26.13	25.01	22.77

表 1 公司利润表及预测 (单位：百万元人民币)

指标名称	2008 A	2009 E	2010 E
一、营业总收入	24,228	23,479	24,485
二、营业总成本	21,298	20,143	20,810
营业成本	18,192	17,305	17,847
营业税金及附加	148	120	125
销售费用	1,366	1,475	1,543
管理费用	841	857	894
财务费用	751	385	402
资产减值损失	-1	0	0
三、其他经营收益		0	0
投资净收益	57	7	0
四、营业利润	2,987	3,343	3,676
加：营业外收入	267	159	120
减：营业外支出	9	4	4
五、利润总额	3,246	3,497	3,792
减：所得税	566	555	569
六、净利润	2,680	2,943	3,223
减：少数股东损益	73	74	81
归属于母公司所有者的净利润	2,607	2,868	3,142
七、每股收益 (元)	1.55	1.62	1.78

分析师承诺

朱立民

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。