

建材行业

报告原因：公司三季报披露

2009 年 10 月 27 日

市场数据：2009 年 10 月 27 日

收盘价（元）	42.5
一年内最高/最低（元）	53.13/24.45
市净率	2.77
市盈率	21
流通 A 股市值（百万元）	43350

基础数据：2009 年 9 月 30 日

每股净资产（元）	15.33
资产负债率%	35.4
总股本/流通 A 股（百万）	1770/1020
流通 B 股/H 股（百万）	-/433

相关研究

执笔人

赵红

010-82190392

zhaohong@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqyj_fzb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

海螺水泥 (600585)

增持

业绩环比和同比均向好 给予“增持”评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

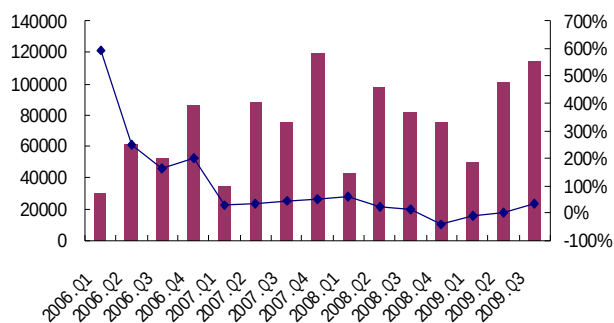
	主营 收入	增长率	净利润	增长率	每股 收益	主营利 润率	净资产 收益率	市盈率
2007A	187.8	16.65	24.94	64.23	1.7	16.89	22.5	25
2008A	242.2	29.04	26.07	4.52	1.55	12.33	10.5	27
2009E	276	13.9	35.24	35.21	2	14.99	12.24	21
2010E	340.4	23.33	41.48	17.7	2.35	14.37	12.6	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

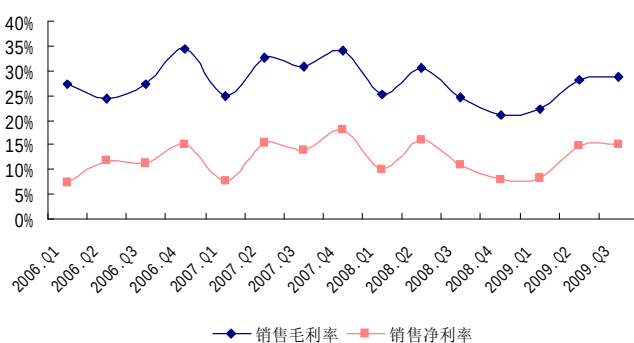
投资要点：

- 三季度业绩同比和环比继续回升。**受房地产投资回暖和所在地区水泥价格提价等积极因素影响，公司三季报业绩环比和同比均实现增长，符合预期。1-9 月公司实现营业收入 176.67 亿元，同比增长 5.95%，实现净利润 22.35 亿元，同比增长 10.77%，其中 7-9 月实现收入 64.31 亿元，同比下降 0.7%，实现净利润 93.79 亿元，同比增长 34.7%，环比二季度增长 5.95%。
- 三季度所在地区水泥价格成功提价 毛利率和净利率提升明显。**公司生产线主要在华东(安徽、上海、江苏等)地区和中南地区（广西、湖南等）。对于南方地区而言，三季度本属于水泥消费淡季，但在以公司为代表的龙头企业带动下自 8 月中下旬以来成功数次提价，到目前累计提价幅度已超过 6%，公司三季度毛利率为 28.6%，同比提高 4.2 个百分点，环比二季度提高 0.4 个百分点，销售净利率达到 15%，比去年同期提高 4.9 个百分点，盈利能力提升明显。
- 增发后公司财务费用率大幅下降。**公司去年 5 月增发后，今年以来财务成本压力下降，前三季度公司财务费用 2.855 亿元，同比下降 52.93%，财务费用率 1.62%，下降 2.02 个百分点。
- 西部生产线投产是未来看点。**东部地区水泥产能已饱和或过剩，公司在建生产线以甘肃、陕西、四川、重庆等西部城市为主，而西部地区水泥企业吨毛利显著高于东部，我们预计随着在建生产线陆续投产以及公司卓越的管理能力优势，将为公司带来新利润增长点。
- 盈利预测和投资建议。**我们预计 09 年和 10 年公司实现净利润 35.24 亿元和 41.48 亿元，同比增长 28.74%和 17.7%，每股收益 2 元和 2.35 元，对应收盘价 42.5 元，市盈率为 21 倍和 18 倍，给予“增持”评级。

公司单季度营业利润和同比变化

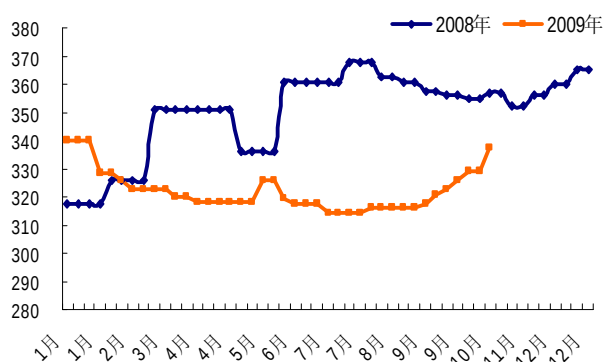


公司单季度毛利率和净利率变化



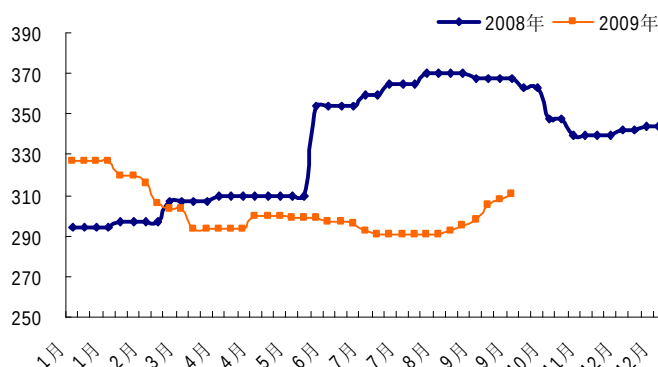
中南地区水泥价格走势

中南地区水泥价格(P.042.5)变化

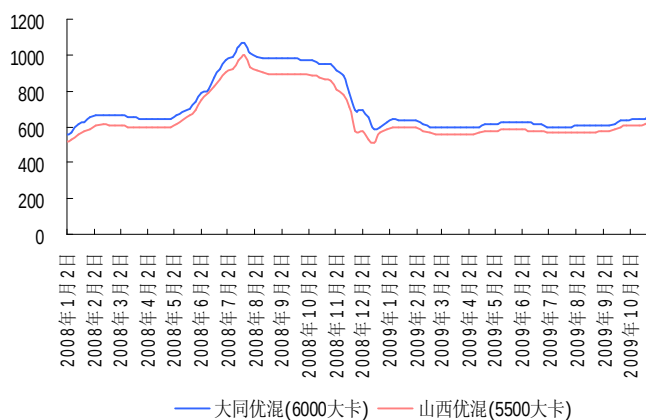


华东地区水泥价格走势

华东地区水泥价格(P.042.5)变化



山西优混和大同优混价格走势变化



盈利预测表（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	16096.06	18776.10	24228.27	27600	34040
营业收入	16096.06	18776.10	24228.27	27600	34040
二、营业总成本	13751.11	15609.75	21298.01	23520.75	29206.35
营业成本	11509.42	12925.71	18191.66	20263.92	25189.60
营业税金及附加	105.06	134.08	148.44	182.11	224.60
销售费用	1090.77	1219.23	1366.42	1664.28	2052.61
管理费用	518.30	720.76	841.23	968.84	1194.90
财务费用	523.37	607.13	751.24	441.60	544.64
资产减值损失	4.19	2.86	-0.98	0.00	0.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	-49.74	0.00	0.00		
投资净收益	8.48	4.24	56.88	56.88	56.88
四、营业利润	2303.68	3170.58	2987.14	4136.14	4890.53
加：营业外收入	289.97	323.98	267.32	220.80	272.32
减：营业外支出	7.38	9.57	8.72	0.00	0.00
五、利润总额	2586.28	3484.99	3245.75	4356.94	5162.85
减：所得税	686.86	780.98	566.23	760.08	929.31
六、净利润	1899.42	2704.01	2679.52	3596.86	4233.54
减：少数股东损益	380.68	209.79	72.51	71.94	84.67
归属于母公司所有者					
的净利润	1518.74	2494.22	2607.01	3524.92	4148.87
七、每股收益	1.19	1.70	1.55	2.00	2.35

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。