

金属、非金属

海螺水泥 (600585)业绩预增点评

强烈推荐 (维持)

水泥龙头发力，未来两年业绩可翻番

事项：海螺水泥发布业绩预增公告称，业绩公司 2010 年度归属于上市公司股东的净利润同比上升 50%以上。

袁泽云

S1060210090001
0755-22627752
Douzeyun001@pingan.com.cn

平安观点：

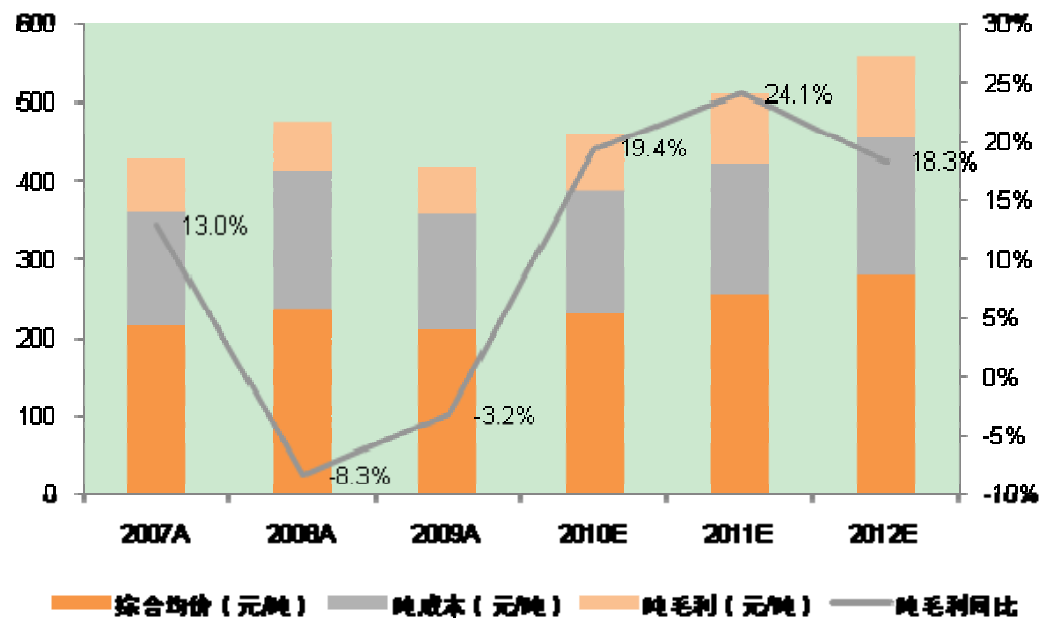
- **业绩预增符合预期，预计吨毛利大涨约 20%。**我们预测公司 2010 年的 EPS 为 1.59 元，较 2009 年增长 58%，业绩预增基本符合预期。净利润增速较快的主要原因，一是公司坚持产能扩张，继续完成 38 号文之前立项的既有项目，预计全年产量增长 24.1%；二是吨毛利提高较快，预计同比上涨 19.4%，原因是华东水泥供求关系持续改善、拉闸限电助力三季度水泥价格快速上涨，至第四季度末，华东市场的平均价格同比上涨幅度超过 16%。
- **华东地区一季度淡季不淡概率大。**市场对一季度水泥价格有疑问，特别是在拉闸限电结束之后，价格是否能维持高位存在疑虑。我们认为，华东地区一季度淡季不淡概率大、全年水泥价格仍有上升空间，主要原因是：1、水泥价格主要受供求关系影响，华东地区水泥行业集中度超过 70%，一季度大企业在短暂的清库存之后，会通过生产调节、主动停产检修等措施，支撑水泥销售价格，足以抵消小企业复产的影响；2、华东地区 2011 年产能负增长较为确定，供求关系开始出现逆转。自 2010 年下半年开始，安徽、浙江、江苏、福建等华东省份陆续出现水泥固定资产投资负增长，预计华东地区 2011 年将淘汰超过 2000 万吨落后产能，产能持续负增长较为确定。在该地区水泥需求仍将出现增长的前提下，我们预计全年平均的产能利用率可达到约 90%，超过理论值 4 个百分点，二、四季度旺季很有可能出现局部供不应求、价格再度暴涨的局面。
- **关注公司并购动向。**公司 2010 年上半年收购云南龙陵水泥 100%股权，该公司拥有 1 条日产 2500 吨新型干法熟料线、年产 120 万吨水泥磨和 4.5MW 余热发电项目。我们认为，本次收购仅为小试牛刀，在严格限制新建产能的水泥产业政策约束下，公司将积极寻找收购机会，特别是在集中度较高的地区，通过收购当地龙头企业迅速占领市场。预计公司 2011 年将有与新建产能相当的资金投入到并购当中，未来产能增长可能有 50%来自收购兼并。
- **维持“强烈推荐”的投资评级。**根据我们对水泥价格的预测，我们上调公司 2011 年至 2012 年 EPS 分别由 1.83 元、2.46 元至 2.47 元、3.44 元，对应目前股价的动态 PE 分别为 11 倍和 9 倍，其中 2011 年 11 倍 PE 仍接近历史底部。我们认为，公司作为行业龙头，吨毛利仍有较大提升空间，存在估值修复和盈利超预期双重机会，目标价 45 元，维持年度策略报告以来的“强烈推荐”评级。

图表 1：收入预测

收入预测	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	18,510	23,927	24,684	33,685	46,786	60,243
收入增速	21.4%	29.3%	3.2%	36.5%	38.9%	28.8%
营业成本(百万元)	12,678	17,920	17,600	23,190	30,551	37,681
成本增速	18.0%	41.4%	-1.8%	31.8%	31.7%	23.3%
营业利润(百万元)	5,833	6,007	7,083	10,495	16,235	22,562
营业利润增速	29.4%	3.0%	17.9%	48.2%	54.7%	39.0%
营业成本占收入%	68.5%	74.9%	71.3%	68.8%	65.3%	62.5%
毛利率	31.5%	25.1%	28.7%	31.2%	34.7%	37.5%
毛利率同比变化	2.0%	-6.4%	3.6%	2.5%	3.5%	2.8%

资料来源：公司资料，平安证券研究所

图表 2：吨毛利及其变化



资料来源：公司资料，平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 82449257