

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元):	15.45
合理价格区间(元):	

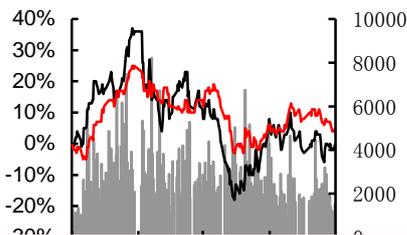
周煥 执业证书编号:S0570512070003
研究员 (0755)8249 2072
zhouhuan@mail.htsc.com.cn

朱勤 执业证书编号:S0570510120057
研究员 025-83290910(办公室)
zhuqin@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《公司研究—海螺水泥 (600585) 2013 年三季报点评 20131029 :淡季业绩表现优异, 再度上调全年盈利预测 (增持)》 2013.10
- 2 《海螺水泥(600585):上半年业绩符合预期, 小幅上调全年盈利预测》 2013.08
- 3 《公司研究—海螺水泥 (600585) 2013 年一季报点评 20130425 :一季度暂无惊喜, 二季度业绩有望同比正增长 (增持)》 2013.04

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	5,299.30
流通 A 股(百万)	3999.70
52 周内股价区间(元)	12.70-21.50
总市值(百万)	81,980.21
总资产(百万)	88,305.17
每股净资产(元)	9.81

资料来源: 公司公告

控股股东增持, 彰显业绩信心

海螺水泥(600585)股东增持公告点评

投资要点:

事件: 海螺水泥 12 日晚公告, 公司 11 月 12 日接到控股股东安徽海螺集团有限责任公司通知, 海螺集团全资附属企业安徽海螺建材设计研究院 11 月 12 日增持了公司 124.41 万股股份, 约占公司已发行总股份的 0.02%。本次增持前, 海螺集团与海螺设计院合计持有公司 19.47 亿股股份, 约占公司总股份的 36.75%; 本次增持后, 海螺集团与海螺设计院合计持股比例上升至 36.77%。海螺集团拟在未来 12 个月内(自本次增持之日起算)通过海螺设计院继续增持公司股份, 累计增持比例不超过公司已发行总股份的 2%(含本次已增持的股份)。

我们推测股东增持的原因是对公司业绩充满信心, 认为目前股价被低估。第四季度是华东、华南水泥的传统旺季, 9 月下旬月以来在需求回升以及产能控制的共同影响下, 这两个区域水泥价格上涨强劲, 目前均已突破去年四季度的高点, 超出市场预期。华东、华南 10 月水泥均价环比第三季度分别上升 15%和 13%, 公司 80%的水泥产能分布在这两个地区, 将充分受益区域市场的回暖。10 月预计公司水泥综合销量达到 2200 万吨, 达到年内最高水平, 目前公司水泥日销量超过 70 万吨, 量价齐升将大幅推高公司业绩。

价格大涨以及产能利用率高企使得公司吨毛利快速上行。预计年底之前华东、华南价格难以回落, 公司第四季度吨毛利将达到 100 元以上, 环比第三季度提升幅度超过 1/3, 而销量将达到约 6400 万吨。预计第四季度 EPS 约为 0.8 元, 超出市场预期。

鉴于目前华东、华南水泥价格超预期, 我们再度上调公司盈利预测: 预计 2013-2015 年公司销量分别为 2.27、2.50 和 2.73 亿吨; 吨毛利分别为 79、79 和 80 元; 实现营业收入分别为 535.72、597.50 和 662.18 亿元; 实现归属上市公司股东净利润分别为 96.04、108.47 和 120.04 亿元, 分别增长 52%、13%和 11%; EPS 分别为 1.81、2.05 和 2.27 元。目前股价对应 2013-2015 年 PE 为 8.5、7.6 和 6.8 倍, 估值较低, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 水泥需求下滑导致价格低于预期。

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	45766	53572	59750	66218
+/-%	-6%	17%	12%	11%
归属上市公司净利(百万)	6308	9604	10847	12004
+/-%	-46%	52%	13%	11%
EPS (元)	1.19	1.81	2.05	2.27
PE	12.98	8.53	7.55	6.82

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	23129	36073	48423	60808
现金	8234	19149	29970	40175
应收账款	230	307	328	369
其他应收账款	655	936	984	1112
预付账款	674	736	823	915
存货	4039	4681	5131	5743
其他流动资产	9298	10265	11187	12495
非流动资产	64394	62851	61093	59273
长期投资	2117	2164	2231	2272
固定投资	49296	48110	46317	44193
无形资产	5110	5625	6133	6639
其他非流动资产	7871	6951	6412	6169
资产总计	87524	98924	109516	120081
流动负债	14521	16056	16723	17562
短期借款	996	946	962	957
应付账款	5137	5836	6498	7182
其他流动负债	8389	9275	9263	9423
非流动负债	21826	21700	21708	20356
长期借款	5612	5507	5535	4176
其他非流动负债	16214	16193	16173	16179
负债合计	36347	37756	38431	37917
少数股东权益	2275	2662	3096	3576
股本	5299	5299	5299	5299
资本公积	11141	11141	11141	11141
留存公积	32464	42068	51553	62150
归属母公司股	48901	58506	67990	78588
负债和股东权益	87524	98924	109516	120081

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	11509	13555	14570	15581
净利润	6462	9991	11281	12484
折旧摊销	3276	3131	3231	3303
财务费用	1002	998	1092	1124
投资损失	-4	-47	-45	-50
营运资金变动	860	-594	-968	-1293
其他经营现金	-87	76	-22	14
投资活动现金	-8470	-1466	-1415	-1434
资本支出	6815	803	793	787
长期投资	486	221	9	60
其他投资现金	-1168	-442	-613	-587
筹资活动现金	-2671	-1174	-2334	-3942
短期借款	150	-50	17	-6
长期借款	-4161	-105	28	-1359
普通股增加	0	-0	0	0
资本公积增加	-388	0	0	0
其他筹资现金	1728	-1018	-2379	-2578
现金净增加额	364	10915	10820	10205

利润表

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	45766	53572	59750	66218
营业成本	33062	35639	40000	44418
营业税金及附加	241	285	321	353
营业费用	2280	2652	2868	3178
管理费用	2173	2250	2450	2715
财务费用	1002	998	1092	1124
资产减值损失	-0	160	10	40
公允价值变动收	3	0	0	0
投资净收益	4	47	45	50
营业利润	7016	11634	13054	14440
营业外收入	1096	1283	1431	1585
营业外支出	24	26	22	21
利润总额	8088	12891	14463	16005
所得税	1626	2901	3182	3521
净利润	6462	9991	11281	12484
少数股东损益	155	387	434	480
归属母公司净利	6308	9604	10847	12004
EBITDA	11294	15763	17377	18866
EPS (元)	1.19	1.81	2.05	2.27

主要财务比率

单位: 百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	-5.9%	17.1%	11.5%	10.8%
营业利润	-53.1%	65.8%	12.2%	10.6%
归属母公司净利	-45.6%	52.3%	12.9%	10.7%
获利能力				
毛利率(%)	27.8%	33.5%	33.1%	32.9%
净利率(%)	13.8%	17.9%	18.2%	18.1%
ROE(%)	12.9%	16.4%	16.0%	15.3%
ROIC(%)	13.1%	21.0%	23.8%	26.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	41.5%	38.2%	35.1%	31.6%
净负债比率(%)	23.06%	22.16%	22.00%	18.58%
流动比率	1.59	2.25	2.90	3.46
速动比率	1.31	1.95	2.59	3.14
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.57	0.57	0.58
应收账款周转率	154	192	182	183
应付账款周转率	6.49	6.50	6.49	6.49
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	1.19	1.81	2.05	2.27
每股经营现金流	2.17	2.56	2.75	2.94
每股净资产(最新)	9.23	11.04	12.83	14.83
估值比率				
PE	12.98	8.53	7.55	6.82
PB	1.67	1.40	1.20	1.04
EV EBITDA	1	1	1	1

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 / 传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn