

行业巨头增长持续

事件

公司发布 2013 年年度报告

公司2013年实现营业收入552.61亿元，同比上升20.75%；营业利润117.42亿元，同比上升67.38%；归属于母公司的净利润93.80亿元，同比上升48.71%。基本每股收益1.77元。2013年度利润分配预案为：每10股派发现金红利3.50元（含税）。

简评

吨毛利接近 80 元，利润大幅回升

2013 年公司水泥及熟料销量 2.28 亿吨，同比增长 21.95%，远高于全国平均 9.57% 的增长水平，公司作为龙头企业市场占有率进一步提升达到 7.83%。13 年公司水泥及熟料销售均价 237.62 元/吨，同比下降 3.36 元/吨，主要是由于上半年同比基数较高所致；水泥成本 158.19 元/吨，同比下降 15.32 元/吨，主要是由于煤炭价格同比大幅下跌；吨毛利 79.43 元，为历史第三高的盈利水平，仅次于 2010 年的 80.55 元和 2011 年的 122.24 元。

龙头企业优势明显，规模仍将持续扩张

公司在生产管理上具备的优势为行业所公认，在水泥行业产能过剩的大环境下，公司在 13 年仍然保持了稳定的规模扩张。截至 2013 年底，公司熟料产能达 1.95 亿吨，水泥产能达 2.31 亿吨，同比分别增长 5.16% 和 10.52%。13 年公司经营性现金流量净额达到 151.98 亿元，强大的现金流为公司未来规模的进一步扩张提供有力的支持。14 年公司资本性支出计划约 85 亿元，预计全年将新增熟料产能约 1900 万吨，水泥产能约 3000 万吨。另外公司开始进入骨料行业，未来也有望向产业链下游进一步延伸；印尼的熟料生产线计划今年也将投产，公司海外扩张也正式拉开序幕。我们预计公司未来两年在规模上仍将保持两位数以上的增长，维持一定的成长性。

2014 年行业供需关系进一步改善，盈利能力同比继续提升

从今年一季度的情况来看，公司水泥产品均价要大幅好于去年同期，上半年盈利能力同比有望大幅改善。2014 年水泥行业受新增产能进一步放缓、新型城镇化建设、低标复合水泥取消和节能环保标准提升等一系列因素的影响，供需格局改善的大趋势已然形成，公司作为全国性的水泥龙头企业将受益明显，预计今年盈利能力仍将继续提升。

盈利预测和评级

我们预计公司 2014 年收入 548 亿元，同比增加 19.74%，归属于母公司的净利润 85.95 亿元，同比增加 36.27%，基本每股收益 2.26 元。维持“买入”评级。

请参阅最后一页的重要声明

海螺水泥 (600585)

维持
买入
田东红

tiandonghong@csc.com.cn

010-85130599

执业证书编号：S1440510120013

刘彬

liubin@csc.com.cn

010-85130438

执业证书编号：S1440513090006

发布日期：2014 年 3 月 25 日

当前股价：15.88 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	7.73/9.98	-7.62/-6.50	-9.35/1.91
12 月最高/最低价 (元)			19.97/11.88
总股本 (万股)			529930.26
流通 A 股 (万股)			399970.26
总市值 (亿元)			841.53
流通市值 (亿元)			635.15
近 3 月日均成交量 (万)			1959.44
主要股东			
安徽海螺集团有限责任公司			36.20%

股价表现



相关研究报告

13.10.28 三季报点评：久违的量价齐升

13.08.16 下半年将现量价齐升

13.03.23 年报点评：今年或将延续量增价跌

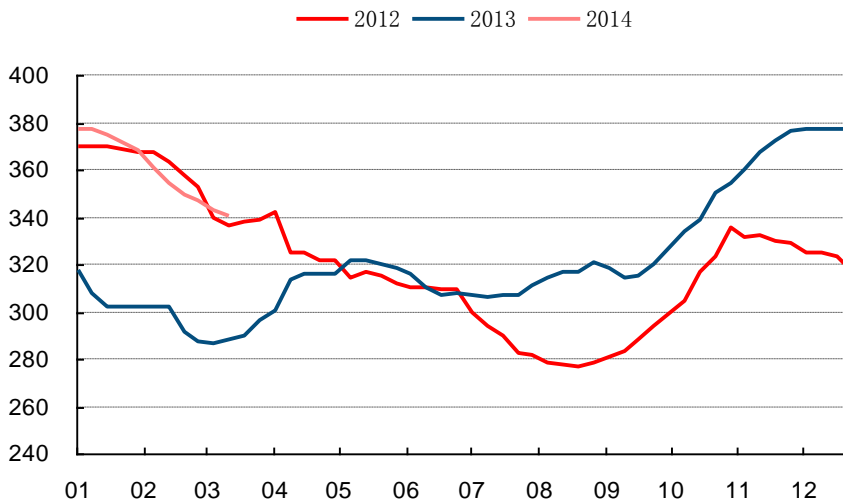
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)



预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入(百万)	55261.68	63708.00	71925.00	79580.00
营业收入增长率	20.75%	15.28%	12.90%	10.64%
净利润(百万)	9380.16	11986.31	13817.90	15687.11
净利润增长率	48.71%	27.78%	15.28%	13.53%
EPS(元)	1.77	2.26	2.61	2.96
P/E	8.97	7.02	6.09	5.36
P/B	1.43	1.19	1.00	0.85

图 1: 海螺水泥产能所在地加权水泥价格



资料来源: 数字水泥网, 中信建投证券研究发展部



分析师介绍

田东红：经济学硕士，建筑建材行业首席分析师。5年建材行业从业经历，14年证券行业研究经历。2013年带领团队获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

刘彬：材料学博士，建材行业研究员，2013年新财富非金属建材行业最佳分析师第四名团队成员。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

张迪 010-85130464 zhangdi@csc.com.cn

上海地区销售经理

袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn

张东毅 021-68821609 zhangdongtao@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn

李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn

深广地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn

程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

机构销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

何嘉 010-85156427 hejia@csc.com.cn

刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622