



中国：建材行业

**海螺水泥 (600585.CH/21.13 元, 914.HK/HK\$18.80): 推荐**

**华东地区水泥价格大幅上涨**

分析员：罗炜

..... 2006 年 11 月 22 日

海螺水泥近期股价大幅上涨，上午收市 A 股上涨 10% 至 21.13 元，港股上涨 9.4% 至 HK\$18.80。我们认为公司股价上涨主要得益于近期华东地区水泥价格大幅上涨。

据我们了解，华东地区水泥价格 11 月继续上涨，此前价格曾在 6-8 月份回落，9-10 月小幅回升，进入 11 月中旬，华东地区水泥价格加速上升，其中上海、浙江、江苏等地市场销售价格短期涨幅在 20-60 元/吨（8%-20%）。水泥企业普遍感觉市场需求旺盛，保障供应能力不足，因此持续提高出厂价格。华南地区近期价格相对稳定，小幅上涨。

四季度价格上涨在我们预期之内，但 11 月后价格涨幅还是超出我们的预期，我们预计水泥价格在今年年内仍将保持上涨趋势，直到 2007 年年初建筑淡季到来之前。

- 四季度是华东、华南地区水泥消费旺季，通常这一期间水泥价格和销售量都处于全年最高水平；
- 从近期上涨强烈程度来看，我们感觉市场需求比宏观固定资产投资数据反映的要强，水泥需求非常旺盛；
- 市场的短缺还得益于我们不断强调的供需形势：水泥行业投资和新增产能的持续下降及行业整合，行业供需由过剩 - 平衡 - 短缺的趋势仍在持续（参见 10 月 31 日报告：海螺水泥 2007 年增长前景继续乐观，上调盈利预测和目标价）。
- 2007 年水泥行业供需形势乐观，平均价格将高于 2006 年。

水泥价格上涨超出预期将使我们前期上调过的今明两年盈利预测显得相当保守，我们在此给出情景分析：

- 根据最近状况，我们初步预计四季度公司水泥平均销售价格可能达到 205 元/吨，高于前期 199 元/吨的假设，这将使我们的 2006 年盈利预测提高 0.05 元至 0.97 元。
- 如果将 2007 年价格假设在原有 198 元/吨的基础上上调至 202 元/吨，则公司 2007 年每股收益将达到 1.39 元，按照 18x 市盈率合理股价在 25.00 元。

我们重申推荐的投资评级，虽然近期股价上涨幅度较大，我们仍建议继续买入。



表：水泥价格调整的情景分析

单位：百万元	2006E			2007E		
	原假设	新假设	+/- %	原假设	新假设	+/- %
平均价格（元/吨）	197	199	0.9%	198	202	1.9%
单位成本（元/吨）	143	143	0.0%	141	141	0.0%
销售量（百万吨）	75	75	0.0%	86	86	0.0%
主营业务收入	14,677	14,803	0.9%	16,929	17,254	1.9%
EBITDA	3,336	3,448	3.4%	4,059	4,346	7.1%
净利润	1,154	1,216	5.4%	1,958	2,174	11.0%
每股收益（元）	0.92	0.97	5.4%	1.25	1.39	11.0%

资料来源：中金公司研究部

## 北京

中国国际金融有限公司  
中国 北京 100004  
建国门外大街1号  
国贸大厦2座28层  
电话: (8610) 6505-1166  
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司  
北京建国门外大街证券营业部  
中国 北京 100004  
建国门外大街1号  
国贸大厦2座6层  
电话: (8610) 6505-1166  
传真: (8610) 6505-1156

## 上海

中国国际金融有限公司  
上海分公司  
中国 上海 200120  
陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
电话: (8621) 5879-6226  
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司  
上海陆家嘴环路证券营业部  
中国 上海 200120  
陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
电话: (8621) 5879-6226  
传真: (8621) 5879-7827

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
国际金融中心第一期23楼2307室  
中环港景街1号  
香港  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港证券有限公司  
国际金融中心第一期23楼2307室  
中环港景街1号  
香港  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司  
国际金融中心第一期23楼2314室  
中环港景街1号  
香港  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

## 深圳

中国国际金融有限公司  
深圳深南大道证券营业部  
中国 深圳 518040  
深南大道7088号  
招商银行大厦25层2503室  
电话: (86755) 8319-5000  
传真: (86755) 8319-9229



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融(香港)有限公司和/或中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。