

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

华东地区水泥高景气, 公司盈利大幅增长

——巢东股份(600318)公司 2011 年中报点评

核心观点

事件:

公司公告了 2011 年中报, 2011 年上半年公司实现营业收入 6.81 亿元, 同期上涨了 125.59%; 实现净利润 1.69 亿元, 每股收益为 0.70 元。公司盈利能力大幅增长的主要原因是报告期内水泥销售的价格量齐升以及费用的显著下降。

点评:

2011 年上半年公司产品销售价格较去年同期大幅上升。其中综合平均售价达到了 308 元/吨, 比去年同期上升了 109.05 元/吨, 由于原材料采购成本的上升, 产品的销售成本较上期上升了 7.92 元, 但这并不影响公司产品的吨毛利的大幅上升, 报告期内, 公司吨毛利已达到了 136 元/吨, 比去年同期增加了 101.13 元/吨, 销量毛利率同比上涨了 26.52 个百分点, 吨净利达到了 76.27 元/吨。

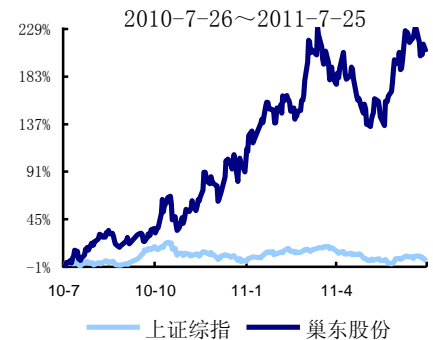
公司的水泥销量也有大幅度的提升。2011 年上半年公司水泥和熟料的净销量为 221 万吨, 较去年同期上升了 52.87%, 并且产品销售结构得到了进一步的优化, 其中高标号的水泥销售占水泥销售比重的 78.52%, 较去年同期增加了 6.21 个百分点, 散装水泥销售比重占报告期水泥销售比重的 71.32%, 较同期增加了 11.42 个百分点。

公司的三项费用得到了较好的控制。自从海螺水泥参股并参与经营管理以来, 公司的费用得到了较好的控制。2011 年上半年, 公司的三项期间费用占主营业务收入的 10.27%, 同比下降了 9.34 个百分点, 其中管理费用下降了 3.97 个百分点。

盈利预测和投资评级: 华东地区水泥行业在全国范围内最为成熟, 集中度最高, 目前在水泥淡季时价格依然维持在高位, 我们认为华东地区在严格遵循淘汰落后产能后, 未来 2-3 年景气度将不断上升。公司目前拥有熟料产能 430 万吨, 水泥产能 380 万吨, 明年海昌三线将会投产, 公司将新增熟料产能 200 万吨。我们依然看好华东地区的水泥盈利能力, 预计公司 2011/2012 年的 EPS 为 1.49、2.01 元, 给予“推荐-A”投资评级。

风险提示: 固定资产投资低于预期导致水泥需求严重下滑。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	24200.00
流通A股(万股)	24200.00
52周内股价区间(元)	6.72-23.68
总市值(亿元)	50.82
总资产(亿元)	17.01
每股净资产(元)	2.18
目标价	6个月 12个月

相关报告

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	812	1550	2029	2496
同比增速(%)	34.6	90.9	30.9	23
净利润(百万)	65	361	486	563
同比增速(%)	1136.3	455.6	34.6	15.8
EPS(元)	0.27	1.49	2.01	2.33
P/E	78	14	10	9

研究员: 王双

电话: 010-84183312

Email: wangshuang@guodu.com

执业证书编号: S0940510120012

联系人: 张婧

电话: 010-84183227

Email: zhangjing@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	341	1168	1746	2220	营业收入	812	1550	2029	2496
现金	34	498	893	1218	营业成本	561	890	1172	1498
应收账款	4	2	77	89	营业税金及附加	1	3	4	5
其它应收款	23	45	69	85	营业费用	28	47	57	70
预付账款	38	40	43	46	管理费用	74	73	93	115
存货	71	105	140	183	财务费用	43	59	58	61
其他	170	478	525	599	资产减值损失	78	0	0	0
非流动资产	1361	1695	1931	2372	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	17	17	17	投资净收益	31	0	0	0
固定资产	937	1027	1444	1734	营业利润	59	478	645	747
无形资产	57	54	51	48	营业外收入	10	4	4	4
其他	364	596	419	573	营业外支出	1	0	1	1
资产总计	1701	2862	3678	4592	利润总额	69	482	648	751
流动负债	543	1234	1412	1611	所得税	4	120	162	188
短期借款	235	250	250	250	净利润	65	361	486	563
应付账款	150	276	363	464	少数股东损益	0	0	0	0
其他	158	708	798	897	归属母公司净利润	65	361	486	563
非流动负债	631	741	941	1141	EBITDA	164	603	789	922
长期借款	614	714	914	1114	EPS (元)	0.27	1.49	2.01	2.33
其他	17	27	27	27	主要财务比率				
负债合计	1173	1975	2353	2752		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	242	242	242	242	营业收入	34.6%	90.9%	30.9%	23.0%
资本公积金	354	354	354	354	营业利润	94.1%	708.8%	34.9%	15.9%
留存收益	-70	291	729	1244	归属母公司净利润	1136.3%	455.6%	34.6%	15.8%
归属母公司股东权益	526	887	1325	1840	获利能力				
负债和股东权益	1701	2862	3678	4592	毛利率	30.9%	42.6%	42.2%	40.0%
现金流量表					净利率	8.0%	23.3%	24.0%	22.6%
单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	12.4%	40.7%	36.7%	30.6%
经营活动现金流	14	699	586	781	ROIC	6.8%	32.1%	35.0%	34.7%
净利润	65	361	486	563	偿债能力				
折旧摊销	62	66	87	113	资产负债率	69.0%	69.0%	64.0%	59.9%
财务费用	43	59	58	61	净负债比率	79.35%	53.87%	54.57%	53.92%
投资损失	-31	0	0	0	流动比率	0.63	0.95	1.24	1.38
营运资金变动	-202	197	-31	45	速动比率	0.50	0.85	1.13	1.26
其它	78	15	-13	-2	营运能力				
投资活动现金流	-198	-369	-310	-551	总资产周转率	0.51	0.68	0.62	0.60
资本支出	224	305	305	540	应收帐款周转率	375	257	46	28
长期投资	0	54	5	10	应付帐款周转率	4.36	4.18	3.67	3.62
其他	26	-10	-1	-1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	65	134	119	94	每股收益	0.27	1.49	2.01	2.33
短期借款	100	15	0	0	每股经营现金	0.06	2.89	2.42	3.23
长期借款	139	100	200	200	每股净资产	2.17	3.67	5.48	7.60
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	3	0	0	0	P/E	78.13	14.06	10.45	9.02
其他	-177	19	-81	-106	P/B	4.38	2.60	1.74	1.25
现金净增加额	-120	464	395	325	EV/EBITDA	20	5	4	3

资料来源：公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuwei hong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			