

期间费用下降、产品吨毛利大幅提升，公司 半年度业绩扭亏为盈

巢东股份
600318

事件

报告期内，公司营业收入6.81亿元，较上年同期增长125.59%；实现利润总额2.28亿元，归属于上市公司股东的净利润为1.69亿元，每股收益0.70元。去年同期公司实现净利润为-1,413.39万元，基本每股收益-0.06元。水泥价格大幅上涨是公司业绩扭亏为盈的最主要原因。

评述

上半年，公司水泥及熟料净销量221万吨，较上年同期增长52.87%。在销售总量保持增长的同时，产品结构和袋散结构进一步优化，42.5级普通硅酸盐水泥销售比重占报告期水泥销售比重的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%，较去年同期增加了11.42个百分点。

报告期内，公司水泥产品的平均售价为308元/吨，较上年同期上升110元/吨，受原燃材料采购成本上升的影响，产品综合销售成本较上年同期上升7.92元/吨，产品平均销售毛利137元/吨，较上年同期增加101元/吨，销售毛利率为44.38%，同比上升26.52个百分点。

报告期内，公司三项期间费用占主营业务收入的10.27%，同比下降9.34个百分点，其中管理费用占主营业务收入的比重和去年同期相比下降了3.97个百分点。销售费用和财务费用占主营业务收入比重为2.07%和3.7%，同比下降2.44个百分点和2.93个百分点。报告期内公司期间费用率得到进一步优化。

从水泥行业看，根据工信部公布下发的《关于下达2011年工业行业淘汰落后产能目标任务的通知》要求，安徽省今年将淘汰落后水泥产能552万吨，结构调整进一步加快。区域市场供求关系没有大的变化。目前华东地区已经进入雨季，对工程施工进度将会有所影响，水泥需求增速较二季度放缓将是华东地区水泥企业不得不面临的考验，我们认为企业采取停窑检修的措施，来控制产量和库存将是较好的稳定该地区价格的方式。另外，若国家再度采取拉闸限电等措施，控制高耗能产业释放产能，那么水泥价格有望急速回升。但从目前的情况看，全国各地水泥价格继续回调的可能性较大。由于去年四季度拉闸限电致使水泥价格处于高位运行，我们判断今年四季度较去年增长有限，三季度又正逢雨季，所以我们认为下半年公司增长可能会低于市场预期，故维持前期预期。

预计公司11、12、13年基本每股收益可以达到1.01、1.24、1.53元/股，对应昨日收盘价21.00元，11、12、13年动态PE为20.79X、16.94X和13.73X，我们维持公司“增持”评级。

维持 **增持**

分析师：陈柏儒

投资咨询执业证书编号：

S0630511020004

联系信息：

010-59707113

cbr@longone.com.cn

日期

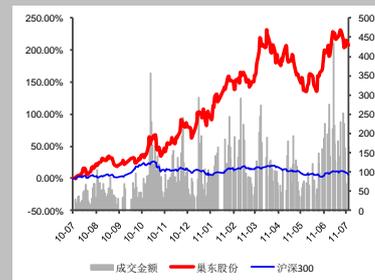
分析：2011年07月26日

调研：无

价格

当前市价：21.00元

股价表现



公司估值

	2009	2010	2011	2012
EPS	0.02	0.27	1.01	1.24
PE	1050	77.78	20.79	16.94

作者简介

陈柏儒: 水泥行业研究员, 北京交通大学技术经济管理专业硕士, 毕业后进入东海证券研究所。

重点跟踪公司: 申万二级子行业水泥制造行业所属上市公司。

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
 看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
 看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
 标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
 低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
 增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
 中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
 减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
 卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用, 并不构成对客户的投资建议, 并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证, 建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话: (8610) 66216231	电话: (8621) 50586660
传真: (8610) 59707100	传真: (8621) 50819897