

水泥制造

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王钦

S0960110060055

0755-82026709

wangqin1@cjis.cn

6-12个月目标价: 16.50元

当前股价: 14.14元

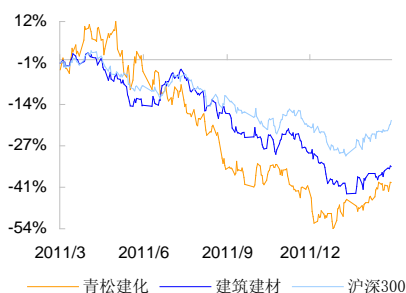
评级调整: 维持

基本资料

| | |
|----------|---------|
| 上证综合指数 | 2439.46 |
| 总股本(百万) | 478 |
| 流通股本(百万) | 478 |
| 流通市值(亿) | 67 |
| EPS | 0.64 |
| 每股净资产(元) | 5.05 |
| 资产负债率 | 40.70% |

股价表现

| (%) | 1M | 3M | 6M |
|---------|-------|------|--------|
| 青松建化 | 16.76 | 7.38 | -6.82 |
| 建筑建材 | 9.95 | 2.92 | -12.13 |
| 沪深300指数 | 7.24 | 4.25 | -5.16 |



相关报告

青松建化-11年增长量价齐升 12年增长靠量驱动 2012-01-13

青松建化-公司非公开发行方案修改的点评 2011-11-14

青松建化-三季度盈利能力创新高 2011-10-31

青松建化

600425

推荐

公司未来增长主要看产能扩张

公司今日公布11年年报,全年营业收入22.20亿元,同比增长26.56%;归属母公司净利润4.65亿元,同比增长52.61%;EPS0.97元,符合我们预期。11年年度不进行现金股利分配和资本公积金转增。

投资要点:

- 价增量升推动公司净利润增长50%以上。11年公司水泥销售均价333元/吨,同比上涨20元/吨,涨幅6.6%,区域市场水泥需求旺盛是价格上涨的主要原因;水泥销量达到560万吨,同比增加约90万吨,增幅19.6%,新增产量主要来自11年投产的本部2500t/d和乌苏3000t/d水泥熟料生产线。
- 11年公司盈利能力创近年来新高,12年继续创新高可能性不大。11年公司水泥吨毛利、吨净利分别达到111元和88元,毛利率和净利率分别为31.6%和22.3%,盈利能力创近年来新高。预计12年新疆水泥需求依然旺盛,但由于南疆11年新增水泥熟料产能达到1000万吨,产能释放期主要在12年,因此南疆水泥供给存在一定压力,区域市场景气度进一步提升的可能性不大。从公司产能布局看,南疆产能约占公司总产能的70%,因此预计12年公司水泥毛利率继续创新高的可能性不大。
- 11年公司产能增速30%,12年达到50%。11年公司新投产生产线为本部的2500t/d和乌苏3000t/d,增速30%;预计12年公司新投产生产线为库车二线5000t/d和克州二线6000t/d,均分布在南疆,新增水泥产能470万吨,增速达到50%。
- 11年可能是公司资金压力最大的一年。11年公司经营活动现金净流量增幅仅为5.87亿元,资本开支却高达17亿元,资金压力较大,公司通过借款解决资金压力,使得公司资产负债率从年初的40.70%大幅上升至49.27%。12年虽然公司资本开支依然处于高位,但预计上半年公司将完成增发工作,因此资金压力将小于11年。
- 投资评级“推荐”。我们预测公司12-14年EPS分别为1.10、1.42、1.54元,目前股价对应12年PE为12.8倍,给予推荐评级。考虑到增发,若达到发行上限2.62亿股,则12-14年EPS分别为0.71、0.92、1.00元。

风险提示:

- 新疆固定资产投资增速低于预期

主要财务指标

| 单位:百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2220 | 3138 | 4153 | 4588 |
| 收入同比(%) | 27% | 41% | 32% | 10% |
| 归属母公司净利润 | 465 | 529 | 680 | 738 |
| 净利润同比(%) | 53% | 14% | 29% | 9% |
| 毛利率(%) | 31.6% | 31.5% | 30.5% | 29.3% |
| ROE(%) | 17.3% | 16.4% | 17.4% | 15.9% |
| 每股收益(元) | 0.97 | 1.10 | 1.42 | 1.54 |
| P/E | 14.55 | 12.81 | 9.96 | 9.17 |
| P/B | 2.51 | 2.10 | 1.73 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 11 | 9 | 6 | 6 |

资料来源:中投证券研究所

一、价增量升推动 11 年公司净利润增长 50%以上

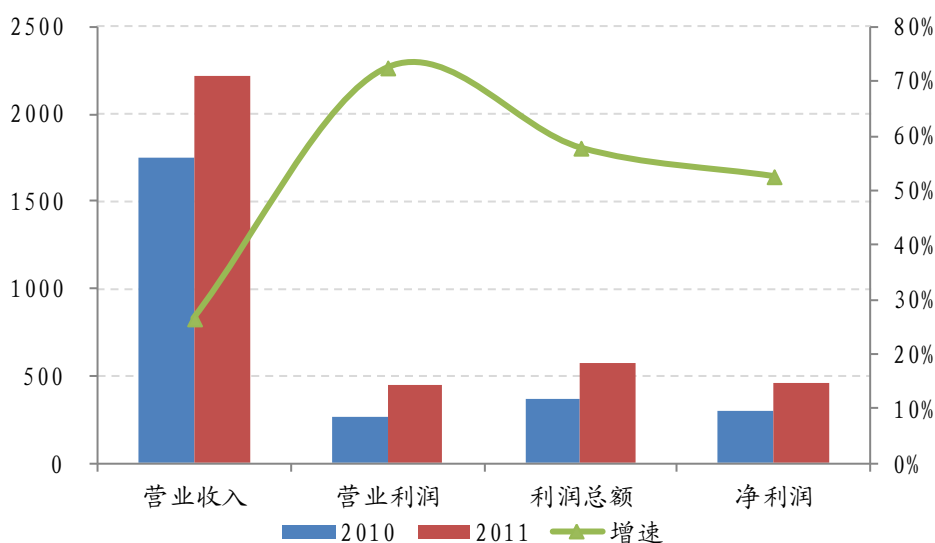
11 年公司实现营业收入 22.20 亿元，同比增长 26.56%；归属母公司净利润 4.65 亿元，同比增长 52.61%；EPS0.97 元，符合我们预期。

业绩增长主要来自两个方面：

(1) 11 年公司水泥销售均价 333 元/吨，同比上涨 20 元/吨，涨幅 6.6%，区域市场水泥需求旺盛是价格上涨的主要原因，11 年新疆水泥需求增速达到 25%，增速较 10 年上升明显；

(2) 11 年公司水泥销量达到 560 万吨，同比增加约 90 万吨，增幅 19.6%，新增产量主要来自 11 年投产的本部 2500t/d 和乌苏 3000t/d 水泥熟料生产线。

图 1 公司年度经营情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

二、11 年公司盈利能力创近年来新高，但由于南疆部分

区域新增产能较大，12 年继续创新高可能性不大

11 年公司盈利能力创近年来新高，水泥吨毛利、吨净利分别达到 111 元和 88 元，毛利率和净利率分别为 31.6%和 22.3%。从分季度毛利率和净利率看，水泥需求旺季的二、三季度同比大幅上升，而四季度则同比有所下降，主要原因是受宏观调控影响，新疆水泥需求下半年出现回落，同时去年新增的约 1600 万吨水泥熟料产能中 60%分布在南疆，到年底陆续投产释放产能。

预计 12 年新疆水泥需求增速将达到 30%，需求依然旺盛；但由于南疆 11 年新增水泥熟料产能达到 1000 万吨，产能释放期主要在 12 年，因此南疆水泥供给存在一定压力，区域市场景气度进一步提升的可能性不大。从公司产能布局看，南疆产能约占公司总产能的 70%，因此预计 12 年公司水泥毛利率继续创新高的可能性不大。

图 2 近年来公司水泥吨毛利情况

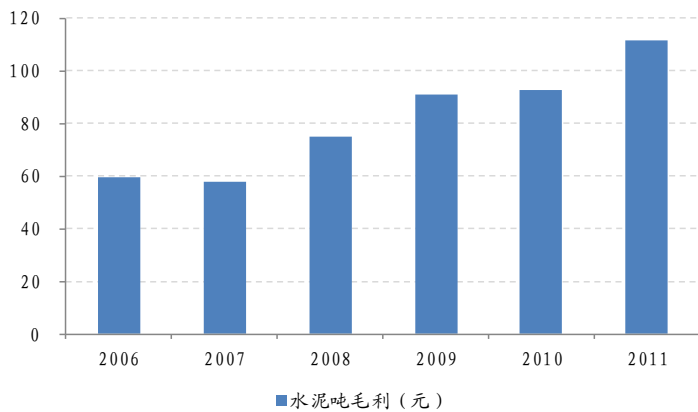
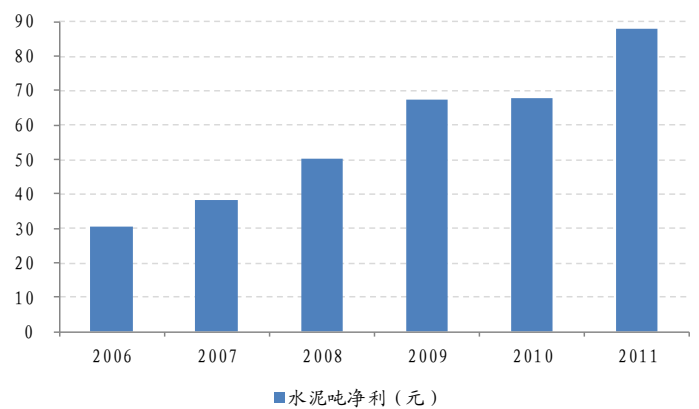


图 3 近年来公司水泥吨净利情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

图 4 近年来公司年度毛利率和净利率情况

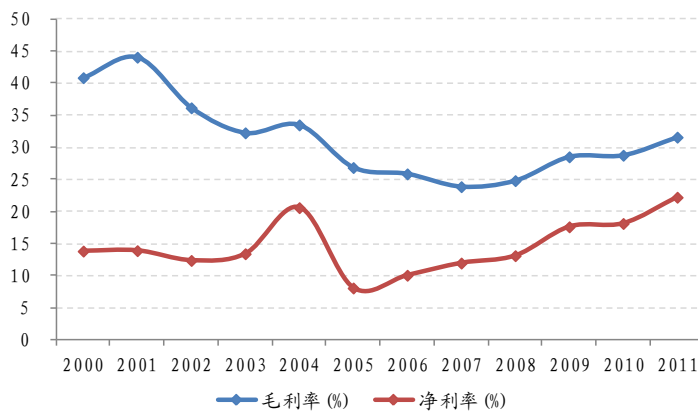
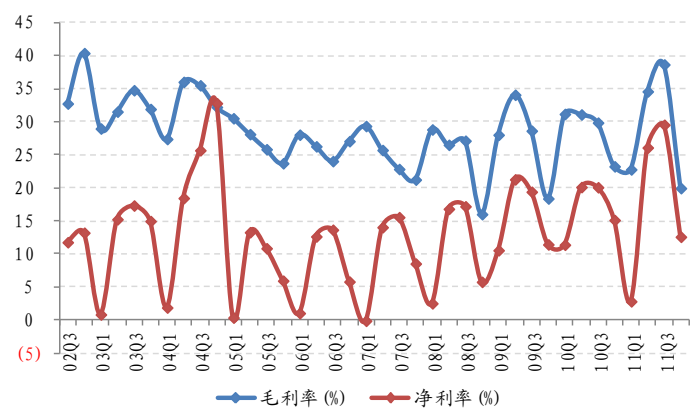


图 5 近年来公司季度毛利率和净利率情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 1 公司季度运营情况

| | 09Q1 | 09Q2 | 09Q3 | 09Q4 | 10Q1 | 10Q2 | 10Q3 | 10Q4 | 11Q1 | 11Q2 | 11Q3 | 11Q4 |
|-------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|-------|--------|
| 收入(亿元) | 1.34 | 4.27 | 4.59 | 2.31 | 1.53 | 5.49 | 6.32 | 4.20 | 1.78 | 7.37 | 7.78 | 5.27 |
| 环比增速 | -32.0% | 219.0% | 7.7% | -49.8% | -33.5% | 257.7% | 15.1% | -33.5% | -57.6% | 314.3% | 5.6% | -32.3% |
| 毛利率 (%) | 28.0 | 34.1 | 28.7 | 18.4 | 31.2 | 31.1 | 29.9 | 23.3 | 22.8 | 34.6 | 38.7 | 20.0 |
| 费用率 (%) | 19.1% | 7.0% | 10.9% | 24.3% | 21.2% | 10.0% | 9.2% | 22.2% | 22.4% | 8.3% | 8.8% | 15.7% |
| 归属股东净利润(亿元) | 0.14 | 0.87 | 0.85 | 0.21 | 0.17 | 1.06 | 1.19 | 0.62 | 0.06 | 1.84 | 2.10 | 0.65 |
| 环比增速 | 0.8% | 537.6% | -2.3% | -74.7% | -19.7% | 514.5% | 12.8% | -47.8% | -90.2% | 2928.0% | 14.0% | -69.0% |
| 净利率 (%) | 10.2 | 20.4 | 18.5 | 9.3 | 11.2 | 19.3 | 18.9 | 14.8 | 3.4 | 25.0 | 27.0 | 12.4 |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

表 2 2011 年新疆投产水泥熟料生产线

| | 地区 | 企业名称 | 生产线地址 | 设计产能 (t/d) | 年熟料产能 (万吨/年) | 投产时间 |
|---|----|--------|-------|------------|--------------|-------------|
| 1 | 新疆 | 精河昆仑水泥 | 精河 | 2500 | 77.5 | 2011 年 10 月 |
| 2 | | 青松建化 | 乌苏 | 3000 | 93 | 2011 年 7 月 |

| | | | | | | |
|----|-----|----------|------|------|--------|----------|
| 3 | | 霍城三山水泥公司 | 清水河 | 3000 | 93 | 2011年8月 |
| 4 | 伊犁 | 鑫疆水泥 | 特克斯 | 2500 | 77.5 | 2011年5月 |
| 5 | | 屯河水泥 | 察布查尔 | 4500 | 139.5 | 2011年9月 |
| 6 | | 金龙水泥 | 察布查尔 | 4000 | 124 | 2011年9月 |
| 7 | | 天山多浪 | 阿克苏 | 3200 | 99.2 | 2011年4月 |
| 8 | 阿克苏 | 青松建化 | 阿克苏 | 2500 | 77.5 | 2011年6月 |
| 9 | | 天基水泥一期 | 温宿 | 3000 | 93 | 2011年10月 |
| 10 | | 新森水泥 | 疏勒 | 2500 | 77.5 | 2011年7月 |
| 11 | 南疆 | 隆基水泥一线 | 莎车 | 2500 | 77.5 | 2011年9月 |
| 12 | | 喀什天山 | 喀什 | 4000 | 124 | 2011年9月 |
| 13 | 喀什 | 叶城天山 | 叶城 | 4000 | 124 | 2011年8月 |
| 14 | | 飞龙水泥 | 喀什 | 2000 | 62 | 2011年7月 |
| 15 | | 红旗水泥 | 喀什 | 2500 | 77.5 | 2011年10月 |
| 16 | | 前海水泥 | 图木舒克 | 2500 | 77.5 | 2011年5月 |
| 17 | 东疆 | 哈密 | 弘毅水泥 | 2500 | 77.5 | 2011年6月 |
| 合计 | | | | | 1571.7 | |

资料来源：中国水泥协会、中投证券研究所

三、11年公司产能增速30%，12年达到50%

11年公司新投产生产线为本部的2500t/d和乌苏3000t/d，新增水泥产能220万吨，增速30%；预计12年公司新投产生产线为库车二线5000t/d和克州二线6000t/d，均分布在南疆，新增水泥产能470万吨，增速达到50%。

新增产量方面，由于11年投产的生产线主要在下半年，12年投产库车二线在上半年，而克州要到下半年才能投产，因此12年公司新增水泥产量主要来自11年投产的本部2500t/d和乌苏3000t/d，以及12年上半年投产的库车二线5000t/d。

表3 公司水泥熟料生产线情况

| 生产线 | | 权益 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| 南疆 | 本部水泥厂(2条旋窑) | 100% | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| | 库车一线1500t/d | 100% | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| | 和田2000t/d | 100% | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| | 本部3000t/d | 100% | - | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| | 克州2500t/d | 100% | - | - | 100 | 100 | 100 | 100 |
| | 巴州2500t/d | 65% | - | - | 100 | 100 | 100 | 100 |
| | 本部2500t/d | 100% | - | - | - | 100 | 100 | 100 |
| | 库车二线5000t/d | 100% | - | - | - | - | 230 | 230 |
| | 克州二线6000t/d | 100% | - | - | - | - | 240 | 240 |
| | 小计 | | 165 | 285 | 485 | 585 | 1055 | 1055 |
| 北疆 | 卡子湾两条中空旋窑 | 89% | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| | 乌鲁木齐2500t/d | 89% | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| | 石河子青松天业电石渣生产线 | 44% | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| | 乌苏3000t/d | 53% | - | - | - | 120 | 120 | 120 |
| | 新疆青松建材2*7500t/d | 100% | - | - | - | - | - | 325 |
| 五家渠3000t/d | 89% | - | - | - | - | - | - | |

| | | | | | | |
|----|-----|-----|-----|-----|------|------|
| 小计 | 180 | 180 | 180 | 300 | 300 | 625 |
| 总计 | 345 | 465 | 665 | 885 | 1355 | 1680 |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

四、11年可能是公司资金压力最大的一年

受宏观调控影响，11年公司经营活动现金净流量增幅仅14%，低于净利润增幅，为5.87亿元；但11年由于公司在建生产线较多，资本开支17亿元，资金缺口达到11亿元，资金压力较大，为此公司通过借款解决资金压力，使得公司资产负债率从年初的40.70%大幅上升至49.27%。

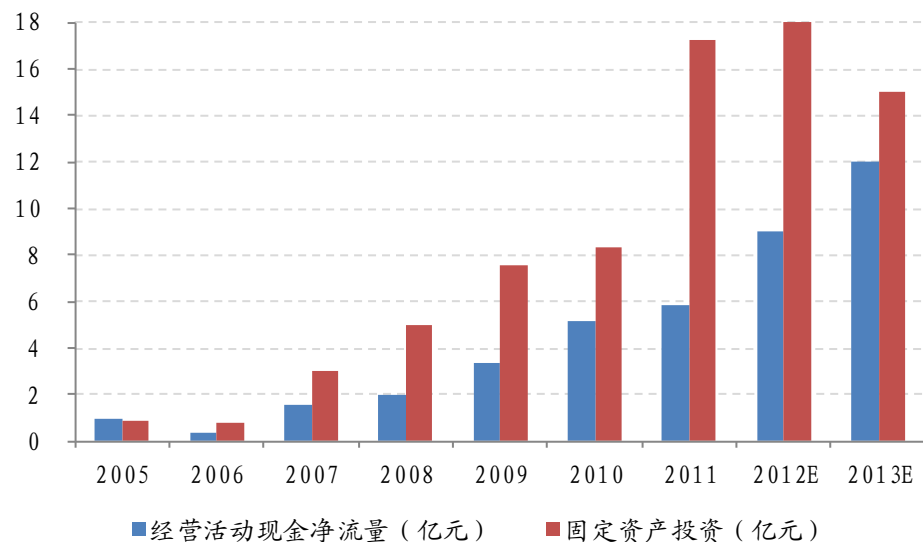
12年虽然公司资本开支依然处于高位，但由于公司已于2月初拿到证监会增发批文，预计上半年公司可以完成增发工作，资金缺口通过权益融资解决，因此资金压力将小于11年。

表4 公司年度运营情况

| 单位：亿元 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 存货周转率(次) | 1.65 | 2.61 | 3.02 | 3.32 | 3.26 | 3.80 | 3.22 |
| 应收账款周转率(次) | 3.45 | 5.29 | 6.76 | 13.47 | 18.02 | 23.30 | 23.75 |
| 资产负债率(%) | 58.75 | 59.52 | 35.94 | 37.16 | 47.66 | 40.70 | 49.27 |
| 经营活动现金净流量(亿元) | 0.99 | 0.34 | 1.53 | 1.97 | 3.32 | 5.14 | 5.87 |
| 增长率(%) | | (65.27) | 344.50 | 28.44 | 68.73 | 54.99 | 14.13 |
| 固定资产投资(亿元) | 0.90 | 0.81 | 3.02 | 4.95 | 7.55 | 8.35 | 17.25 |
| 增长率(%) | | (10.27) | 274.97 | 63.90 | 52.40 | 10.54 | 106.65 |

资料来源：公司公告、中投证券研究所

图6 公司经营活动现金净流量和固定资产投资对比情况



资料来源：公司公告、中投证券研究所

五、盈利预测

表5 盈利预测假设

| | 2009 | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 水泥 | | | | | | |
| 水泥产能 (万吨) | 465 | 665 | 885 | 1355 | 1680 | 1800 |
| 水泥销量 (万吨) | 327.4 | 468.2 | 560 | 850 | 1150 | 1300 |
| +/- | | 43% | 20% | 52% | 35% | 13% |
| 单位价格 (元/吨) | 312.6 | 313 | 334 | 328 | 322 | 316 |
| +/- | | 0% | 7% | -2% | -2% | -2% |
| 单位成本 (元/吨) | 221.2 | 220.3 | 222 | 222 | 222 | 222 |
| +/- | | 0% | 1% | 0% | 0% | 0% |
| 毛利率 | 29.24% | 29.6% | 33.5% | 32.3% | 31.1% | 29.7% |
| 水泥制品 | | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 94.2 | 132.3 | 167.9 | 200.0 | 230.00 | 260.00 |
| 毛利率 | 28.4% | 30.3% | 25.2% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 化工 | | | | | | |
| 营业收入 (百万元) | 68.5 | 84.4 | 83.1 | 150.0 | 220.00 | 220.0 |
| 毛利率 | 29.7% | 27.3% | 26.0% | 26.0% | 26.0% | 26.0% |

资料来源: 公司公告、中投证券研究

六、投资建议: 推荐

根据上述对青松建化的分析,我们预测公司 12-14 年 EPS 分别为 1.10、1.42、1.54 元, 目前股价对应 12 年 PE 为 12.8 倍, 给予推荐评级。考虑到增发, 若达到发行上限 2.62 亿股, 则 12-14 年 EPS 分别为 0.71、0.92、1.00 元。

附：财务预测表
资产负债表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1555 | 2071 | 2449 | 2587 |
| 现金 | 351 | 500 | 500 | 500 |
| 应收账款 | 111 | 173 | 230 | 254 |
| 其他应收款 | 19 | 21 | 29 | 34 |
| 预付账款 | 397 | 537 | 578 | 487 |
| 存货 | 585 | 717 | 969 | 1140 |
| 其他流动资产 | 92 | 123 | 143 | 172 |
| 非流动资产 | 4395 | 5807 | 7033 | 7543 |
| 长期投资 | 307 | 350 | 400 | 450 |
| 固定资产 | 2744 | 4559 | 5938 | 6459 |
| 无形资产 | 148 | 220 | 292 | 364 |
| 其他非流动资产 | 1196 | 678 | 402 | 270 |
| 资产总计 | 5951 | 7878 | 9482 | 10131 |
| 流动负债 | 1645 | 2930 | 3809 | 3675 |
| 短期借款 | 550 | 1654 | 2258 | 1907 |
| 应付账款 | 670 | 866 | 1132 | 1337 |
| 其他流动负债 | 425 | 409 | 419 | 431 |
| 非流动负债 | 1287 | 1356 | 1356 | 1356 |
| 长期借款 | 1226 | 1326 | 1326 | 1326 |
| 其他非流动负债 | 62 | 30 | 30 | 30 |
| 负债合计 | 2932 | 4286 | 5165 | 5030 |
| 少数股东权益 | 325 | 370 | 415 | 460 |
| 股本 | 479 | 479 | 479 | 479 |
| 资本公积 | 1304 | 1304 | 1304 | 1304 |
| 留存收益 | 898 | 1426 | 2106 | 2844 |
| 归属母公司股东权益 | 2694 | 3223 | 3903 | 4641 |
| 负债和股东权益 | 5951 | 7878 | 9482 | 10131 |

现金流量表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 587 | 888 | 1264 | 1618 |
| 净利润 | 494 | 574 | 725 | 783 |
| 折旧摊销 | 229 | 327 | 495 | 621 |
| 财务费用 | 59 | 131 | 167 | 172 |
| 投资损失 | -22 | -25 | -30 | -35 |
| 营运资金变动 | -185 | -80 | -108 | 76 |
| 其他经营现金流 | 12 | -39 | 15 | 1 |
| 投资活动现金流 | -1757 | -1693 | -1700 | -1095 |
| 资本支出 | 1725 | 1600 | 1600 | 1000 |
| 长期投资 | -89 | 43 | 50 | 50 |
| 其他投资现金流 | -122 | -49 | -50 | -45 |
| 筹资活动现金流 | 708 | 953 | 436 | -523 |
| 短期借款 | 430 | 1104 | 603 | -351 |
| 长期借款 | 322 | 100 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -44 | -251 | -167 | -172 |
| 现金净增加额 | -462 | 149 | 0 | 0 |

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2220 | 3138 | 4153 | 4588 |
| 营业成本 | 1518 | 2148 | 2888 | 3244 |
| 营业税金及附加 | 15 | 27 | 35 | 37 |
| 营业费用 | 47 | 72 | 96 | 106 |
| 管理费用 | 146 | 235 | 311 | 344 |
| 财务费用 | 59 | 131 | 167 | 172 |
| 资产减值损失 | 3 | 10 | 10 | 10 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 22 | 25 | 30 | 35 |
| 营业利润 | 454 | 539 | 676 | 711 |
| 营业外收入 | 126 | 150 | 200 | 250 |
| 营业外支出 | 3 | 14 | 23 | 40 |
| 利润总额 | 577 | 675 | 853 | 921 |
| 所得税 | 83 | 101 | 128 | 138 |
| 净利润 | 494 | 574 | 725 | 783 |
| 少数股东损益 | 29 | 45 | 45 | 45 |
| 归属母公司净利润 | 465 | 529 | 680 | 738 |
| EBITDA | 742 | 998 | 1338 | 1504 |
| EPS (元) | 0.97 | 1.10 | 1.42 | 1.54 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 26.6% | 41.4% | 32.3% | 10.5% |
| 营业利润 | 72.5% | 18.7% | 25.4% | 5.2% |
| 归属于母公司净利润 | 52.6% | 13.6% | 28.6% | 8.6% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 31.6% | 31.5% | 30.5% | 29.3% |
| 净利率 | 21.0% | 16.8% | 16.4% | 16.1% |
| ROE | 17.3% | 16.4% | 17.4% | 15.9% |
| ROIC | 9.7% | 9.6% | 9.9% | 9.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 49.3% | 54.4% | 54.5% | 49.7% |
| 净负债比率 | 71.48 | 74.21% | 73.26 | 68.24% |
| 流动比率 | 0.95 | 0.71 | 0.64 | 0.70 |
| 速动比率 | 0.59 | 0.46 | 0.39 | 0.39 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.43 | 0.45 | 0.48 | 0.47 |
| 应收账款周转率 | 22 | 20 | 19 | 17 |
| 应付账款周转率 | 2.80 | 2.80 | 2.89 | 2.63 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.97 | 1.10 | 1.42 | 1.54 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.23 | 1.86 | 2.64 | 3.38 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.63 | 6.73 | 8.15 | 9.69 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 14.55 | 12.81 | 9.96 | 9.17 |
| P/B | 2.51 | 2.10 | 1.73 | 1.46 |
| EV/EBITDA | 11 | 9 | 6 | 6 |

相关报告

| 报告日期 | 报告标题 |
|------------|------------------------------|
| 2012-01-13 | 青松建化 - 11 年增长量价齐升 12 年增长靠量驱动 |
| 2011-11-14 | 青松建化 - 公司非公开发行方案修改的点评 |
| 2011-10-31 | 青松建化-三季度盈利能力创新高 |
| 2011-07-18 | 青松建化-量价齐升推动公司业绩快速增长 |
| 2011-07-05 | 青松建化-2011 年中期快报点评 |
| 2011-06-21 | 青松建化-增发确保公司未来增长 但对每股业绩摊薄明显 |
| 2011-04-25 | 青松建化-一季度业绩下滑不改全年增长的脚步 |

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 7 年证券行业从业经验。

王钦, 中投证券研究所建筑建材行业分析师, 金融学硕士。4 年相关行业从业经验, 2 年证券从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434