



加强管理 应对区域竞争加剧

增持 评级

事件:

公司发布 2011 年年报, 公司营业收入 13.9 亿元, 较上年增长 71.39%; 实现利润总额 3.79 亿元, 净利润 2.89 亿元, 归属于上市公司股东的净利润为 2.89 亿元, 同比增长 344.88%, 每股收益 1.20 元。利润分配预案: 本次利润分配预案为: 总股本 24200 万股为基数, 每 10 股分配现金股利 1 元 (含税), 分配现金股利总额为 2420 万元。

点评:

- 公司营业收入增长的原因是水泥业务量价齐升, 水泥和熟料净销量 458 万吨, 同比增长 44.45%; 产品综合平均销售价格 299.77 元/吨, 同比上升 52.56 元/吨, 带动毛利率同比上升 7.9 个百分点至 39.84%。其中熟料业务增长迅猛, 销售同比增长 481%。
- 报告期公司经营费用的管控能力进一步强化, 三项期间费用率合计同比下降 6.95 个百分点至 11.55%, 其中管理费用控制最为突出, 下降了 3.95 个百分点。毛利率提升和期间费用率下降导致公司净利润增速远超营业收入, 达 345%。公司非常重视期间费用控制, 目标 2012 年吨产品期间费用在上年基础上下降 5 元, 以今年产量 485 万吨计算, 相当于减少期间费用 2400 万元, 降低期间费用率 1.74 个百分点。
- 公司海昌二期第一条 4500t/d 新型干法熟料生产线和配套余热发电项目预计将在今年内建成投产。届时公司年熟料产能将达到 615 万吨, 水泥产能 310 万吨, 余热发电机组装机容量达 31MW, 余热年发电量达 22440 万度。公司规模效益将得到提升, 产品成本等竞争能力有望进一步增强。公司 2012 年目标实现销售收入约 13.8 亿元。
- 工信部公布《水泥行业准入条件》自实施以来, 严格控制新建水泥(熟料)生产线项目, 淘汰落后产能, 2012 年淘汰落后水泥产能的任务依然艰巨, 淘汰落后产能的力度必将进一步加大。尽管公司所在皖中区域的城市建设、水利设施改造、保障房建设等力度较大, 水泥需求保持一定增长潜力, 但国家关于抑制房价调控政策的实施会对水泥市场产生一定影响, 华东地区水泥价格下跌也会对公司销售造成影响, 预计公司 2012 年业绩会有所下滑。
- 我们预计公司 2012 和 2013 年 EPS 分别为 1.12 元和 1.50 元, 对应 PE 为 11.53 和 8.66。由于市场对于华东地区水泥价格下滑问题已经有充分预期, 给予公司“增持”评级。

建材行业研究组

联系人:

邓海清

电话: 010-88085151

Email: denghaiqing@hysec.com

沈荣

电话: 010-88013569

Email: shenrong@hysec.com

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

市场表现



数据来源: WIND

股东户数

报告日期	股东人数	户均持股数
20111231		股
20110930	24659	9814 股
20110630	21327	11347 股

数据来源: 港澳资讯

机构持股汇总

报告日期	20110930	20110630
机构持股	14975 万股	16900 万股
占流通 A 股比例	61.88%	69.84%
持股家数及退出	10	32

数据来源: WIND

表 5-6: 公司 2012-2014 年公司利润预测

利润表					资产负债表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1391	1531	1990	2587	流动资产	526	639	808	1028
营业成本	844	995	1293	1681	现金	75	75	75	75
营业税金及附加	12	14	18	23	交易性投资	0	0	0	0
营业费用	30	46	60	78	应收票据	271	298	388	504
管理费用	76	84	109	142	应收款项	1	1	1	1
财务费用	53	57	56	52	其它应收款	26	61	80	103
资产减值损失	5	0	0	0	存货	131	154	200	260
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他	22	50	65	84
投资收益	(0)	2	2	2	非流动资产	1495	1748	1945	2144
营业利润	372	337	455	612	长期股权投资				
营业外收入	7	20	20	20	投资	3	3	3	3
营业外支出	0	1	1	1	固定资产	1221	1684	1885	2089
利润总额	379	356	474	631	无形资产	53	48	43	39
所得税	90	84	112	149	其他	217	13	13	13
净利润	289	272	362	482	资产总计	2021	2387	2753	3172
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债	559	697	737	722
归属于母公司净利润	289	272	362	482	短期借款	185	400	386	302
EPS (元)	1.20	1.12	1.50	1.99	应付账款	127	149	194	252
年成长率					预收账款	29	30	39	50
营业收入	71%	10%	30%	30%	其他	219	118	118	118
营业利润	529%	-9%	35%	35%	长期负债	644	628	628	628
净利润	345%	-6%	33%	33%	长期借款	628	628	628	628
获利能力					其他	16	0	0	0
毛利率	39.3%	35.0%	35.0%	35.0%	负债合计	1203	1325	1365	1350
净利率	20.8%	17.8%	18.2%	18.6%	股本	242	242	242	242
ROE	33.5%	24.5%	25.2%	25.8%	资本公积				
偿债能力					金	404	404	404	404
资产负债率	69.0%	59.6%	55.5%	49.6%	留存收益	219	464	790	1223
净负债比率	54.7%	45.0%	43.1%	36.8%	少数股东权益				
					权益	0	0	0	0
					归属于母公司所有者权益				
					益	865	1110	1436	1869
					负债及权益合计	2068	2435	2801	3220

流动比率	0.6	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.7	0.7	0.8
营运能力				
资产周转率	0.5	0.7	0.6	0.7
存货周转率	9.4	8.4	7.0	7.3
应收帐款周转率			1724.	3294.
	375.0	498.7	5	9
应付帐款周转率	4.4	6.1	7.2	7.5
每股资料 (元)				
每股收益	0.27	1.20	1.12	1.50
每股经营现金	0.09	0.06	1.52	2.03
每股净资产	2.37	3.57	4.59	5.93
每股股利	0.05	0.08	0.11	0.15

现金流量表				
项目 (百万元)	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流				
现金流	14	367	492	571
投资活动现金流				
现金流	(198)	(388)	(388)	(388)
筹资活动现金流				
现金流	65	21	(104)	(183)
现金净增加额	(120)	0	0	0

分析师简介:

邓海清: 复旦大学金融学博士, 宏源证券研究所建材行业分析师, 曾经在上海市人民政府研究室、上海市杨浦区人民政府研究室工作多年, 2010 年任职国金证券研究所宏观策略组, 2011 年加盟宏源证券研究所。

注: 宏源证券建材行业实习生何文忠、秦闻、姚艺对报告亦有贡献。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
	张珺	王俊伟	赵佳	奚曦
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
	曾利洁	贾浩森	雷增明	罗云
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
	方芳	胡玉峰		
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。