

青松建化 (600425)
 增持/维持评级
 股价: RMB14.56

海螺斥巨资参与增发, 打造“双赢”局面

分析师
 周煥
 SAC 执业证书编号:S1000510120036
 (0755)8249 2072
 zhouhuan@mail.htlhsc.com.cn

联系人
 李梦
 (0755)82713386
 limeng@mail.htlhsc.com.cn

- 公司今日公告大股东农一师和海螺水泥 (600585) 签订了《合作协议框架书》, 相关合作事宜主要约定如下: 1) 海螺水泥将参与青松建化的定向增发, 认购价格为 13.53 元/股, 认购数量暂定为 15000 万股; 2) 海螺水泥将在此次非公开发行股票认购实施完成后, 向青松建化推荐一名董事和一名监事候选人; 3) 海螺水泥将在水泥主业的技术、管理、项目建设以及市场整合等方面给予青松建化支持, 也将与青松建化共同开发煤炭、石油、天然气等资源项目; 4) 农一师将在煤炭、石油、天然气等资源方面给予青松建化支持。
- 海螺水泥计划斥资 20.3 亿元认购本次青松建化增发总股份上限的 57%, 我们认为看好新疆水泥行业中长期发展的表现。新疆加快经济发展的举措将使得水泥需求在较长时间内保持快速增长, 尽管短期面临较大的产能释放压力, 但中长期来看该区域水泥行业的盈利能力依然较好。
- 海螺水泥之前并未直接进入新疆市场, 此次参与青松建化的增发, 将分享新疆水泥行业大发展的盛宴; 对青松建化而言, 吸引海螺水泥参与增发一方面解决了公司大规模扩张面临的资金瓶颈问题, 另一方面海螺优秀的技术和管理水平将大大提高青松建化水泥业务的竞争力, 形成“双赢”局面。从历史经验看, 海螺买入其他水泥上市公司的股票后, 后者的股价往往有较好的表现, 说明海螺作为产业资本的优秀代表, 对水泥公司的价值有较准确的判断。
- 基建加速对西部地区水泥需求有提振作用, 谨慎预期下 2012-2013 年公司实现水泥销量 850 万吨、1200 万吨, 出厂均价比 2011 年分别回落 25 和 30 元/吨, 规模上升导致成本略有降低, 预测 2012-2013 年可实现归属于母公司净利润分别为 5.91 和 8.03 亿元, 假设今年增发 2.62 亿股, 全面摊薄后 EPS 分别为 0.75 和 1.02 元, 目前股价对应 2012-2013 年 PE 为 19.4 和 14.3 倍, 维持对公司的“增持”评级。

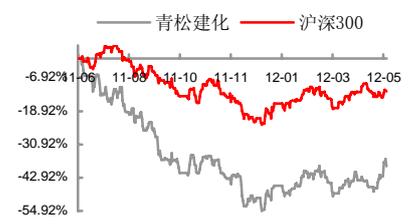
相关研究

- 《新疆新增水泥产能压力较大 (增持)》
20120427;
- 《景气高位仍可维持 (买入)》
20120312;

基础数据

总股本 (百万股)	479
流通 A 股 (百万股)	479
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,970

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1754.0	2219.9	2978.3	4038.9
(+/-%)	40.3	26.6	34.2	35.6
归属母公司净利润(百万元)	304.8	465.2	556.6	753.8
(+/-%)	47.3	52.6	19.7	35.4
EPS(元)	0.64	0.97	0.75	1.02
P/E(倍)	22.8	15.0	19.4	14.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E
流动资产	1656	1555	3524	4015	营业收入	1754	2220	2978	4039
现金	842	351	2270	2282	营业成本	1249	1518	2148	2981
应收账款	76	111	164	224	营业税金及附加	16	15	27	36
其他应收款	10	19	13	17	营业费用	42	47	63	85
预付账款	325	397	279	388	管理费用	148	146	179	234
存货	359	585	709	984	财务费用	49	59	77	41
其他流动资产	45	92	89	121	资产减值损失	5	3	0	0
非流动资产	2788	4395	5777	6454	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	221	307	185	200	投资净收益	18	22	20	20
固定资产	2127	2744	4366	5331	营业利润	263	454	505	682
无形资产	76	148	157	165	营业外收入	114	126	179	242
其他非流动	363	1196	1069	758	营业外支出	12	3	5	5
资产总计	4444	5951	9302	10469	利润总额	365	577	679	919
流动负债	876	1645	1103	1480	所得税	47	83	95	129
短期借款	120	550	0	0	净利润	319	494	584	791
应付账款	414	670	859	1192	少数股东损益	14	29	27	37
其他流动负	342	425	244	288	归属母公司净利	305	465	557	754
非流动负债	932	1287	1229	1229	EBITDA	489	742	895	1176
长期借款	904	1226	1226	1226	EPS (元)	0.64	0.97	0.75	1.02
其他非流动	29	62	3	3					
负债合计	1809	2932	2332	2709					
少数股东权	218	325	352	388					
股本	479	479	741	741					
资本公积	1304	1304	4409	4409					
留存收益	624	898	1468	2222					
归属母公司	2418	2694	6618	7372					
负债和股东	4444	5951	9302	10469					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现	514	587	1153	1163
净利润	319	494	584	791
折旧摊销	177	229	313	453
财务费用	49	59	77	41
投资损失	-18	-22	-20	-20
营运资金变	-23	-185	258	-107
其他经营现	11	12	-58	5
投资活动现	-856	-1757	-1668	-1110
资本支出	835	1725	1805	1105
长期投资	-47	-89	-122	15
其他投资现	-69	-122	16	10
筹资活动现	918	708	2433	-41
短期借款	10	430	-550	0
长期借款	100	322	0	0
普通股增加	110	0	262	0
资本公积增	569	0	3106	0
其他筹资现	129	-44	-385	-41
现金净增加	576	-462	1919	12

主要财务比率				
会计年度	2010	2011	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	40.3%	26.6%	34.2%	35.6%
营业利润	36.2%	72.5%	11.3%	35.0%
归属母公司净利	47.3%	52.6%	19.7%	35.4%
获利能力				
毛利率(%)	28.8%	31.6%	27.9%	26.2%
净利率(%)	0.0%	23.5%	0.0%	0.0%
ROE(%)	12.6%	17.3%	8.4%	10.2%
ROIC(%)	9.7%	9.7%	8.7%	9.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	40.7%	49.3%	25.1%	25.9%
净负债比率(%)	66.9%	71.5%	53.1%	45.7%
流动比率	1.89	0.95	3.20	2.71
速动比率	1.48	0.59	2.55	2.05
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.43	0.39	0.41
应收账款周转率	22	22	20	19
应付账款周转率	3.10	2.80	2.81	2.91
每股指标(元)				
每股收益(最新)	0.64	0.63	0.75	1.02
每股经营现金流	1.07	0.79	1.56	1.57
每股净资产(最)	5.05	3.64	8.94	9.95
估值比率				
P/E	34.23	21.27	19.38	14.31
P/B	4.35	3.67	1.63	1.46
EV/EBITDA	22	11	10	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,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,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司