

建筑建材

报告原因：中报披露

2012年7月31日

市场数据：2012年8月3日

收盘价（元）	10
一年内最高/最低（元）	12.64/6.93
市净率	2.14
市盈率	14
流通A股市值（百万元）	1132

基础数据：2012年6月30日

每股净资产（元）	4.77
资产负债率%	63.65
总股本/流通A股（百万）	32800/11100
流通B股/H股（百万）	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

同力水泥 (000885)

增持

期间费用和区域的控制力逐渐增强

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	27.8	9.77	1.28	13.5	0.39	3.68	10.5	25.9
2011A	40.24	44.6	2.4	87.4	0.73	7.9	16.4	14
2012E	39.2	-2.6	2.4	-0.02	0.73	7.9	14.1	14
2013E	42.3	8	3.33	38.59	1.02	11.02	16.2	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

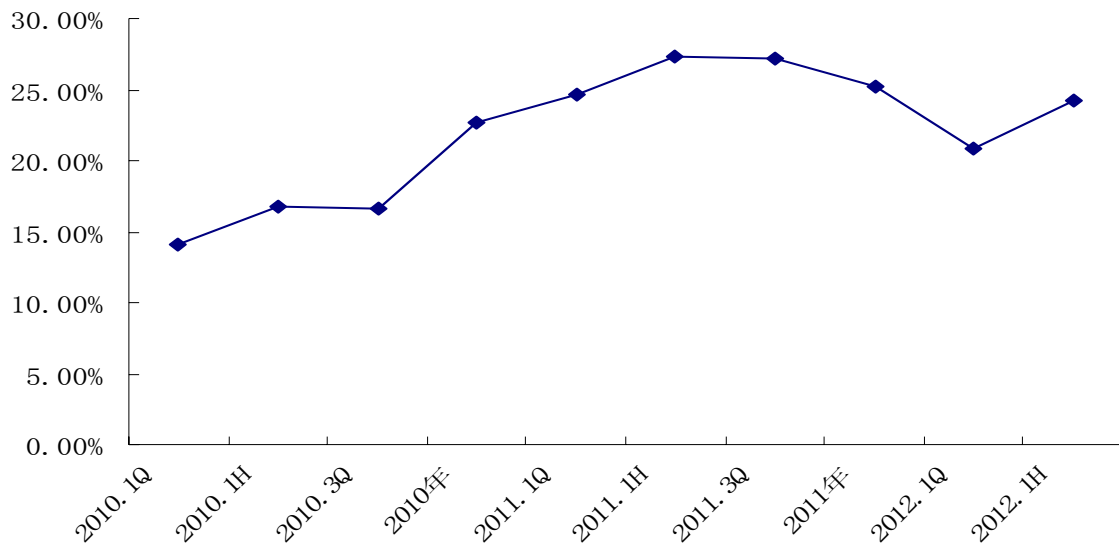
投资要点：

- **中报概览：**上半年公司营业收入 19.73 亿，同比下降 2.75%，营业利润 1.55 亿，同比下降 10.88%，归属于母公司净利润 9700 万，同比增长 8.61%，每股收益 0.295 元。
- **水泥价格和熟料销量双降导致收入下降 2.75%。**上半年水泥行业整体需求不足，价格出现大幅下降，42.5 水泥价格降至 361.2 元/吨，同比下降 13%，河南省平均价格 344.8 元/吨，同比下降 10.63%。公司上半年水泥收入 15.05 亿，同比增长 12.6%，毛利率 23.7%，小幅降低 1.2 个百分点，但熟料收入 4.64 亿下降 32%，导致公司整体收入下降 2.75%，熟料毛利率 25.54%，降低 6 个百分点。
- **期间费用率下降 2.6 个百分点。**公司上半年三项费用 2.95 亿，同比大幅下降 17.19%，三项费用中下降最多的是管理费用，同比减少 28%，其次是销售费用，下降 9.8%。
- **公司上半年收入小幅下降、净利润正增长，是水泥上市公司为数不多的公司。**公司净利润增速高于营业利润增速主要原因是上半年公司增值税即征即退补贴大幅增加，达到 4204.5 万，去年同期仅 204.4 万。
- **合并义马水泥后公司在豫西市场控制力将增强。**去年豫龙电力二期、黄河电力二期两条 4500T/D 生产线投产后，去年年底公司水泥产能达到 1500 万吨。今年 6 月合并义马公司（现为三门峡腾跃同力水泥公司）100% 股权，义马公司拥有一条 5000T/D 生产线，是豫西地区最大的水泥公司之一，加上在洛阳的控股子公司黄河同力，此次合并之后将增强公司在豫西地区的实际控制力。
- **区域市场：城镇化率水平低，中长期有增长潜力。**河南省去年年底水泥产能达到 1.3 亿吨，是继安徽、四川后第三个水泥大省，需求量在 1.1 亿吨左右，目前看是供大于求，但是河南省的城镇化率水平 40.6%，是中东部地区最低的省份，未来增长潜力还很大。另一方面，河南市场集中度并不高，天瑞水泥、同力水泥和中联水泥三家市场份额仅 51.3%，未来随着企业之间整合效应发挥集中度提升将带来区域内利润水平提高。
- **盈利预测和投资建议。**按照最新股本预计，我们预计 2012、2013 年公司 EPS0.73 元和 1.02 元，目前公司吨市值只有 260 元，低于水泥吨建设成本，给予“增持”评级。
- **风险提示：**需求恢复较慢。

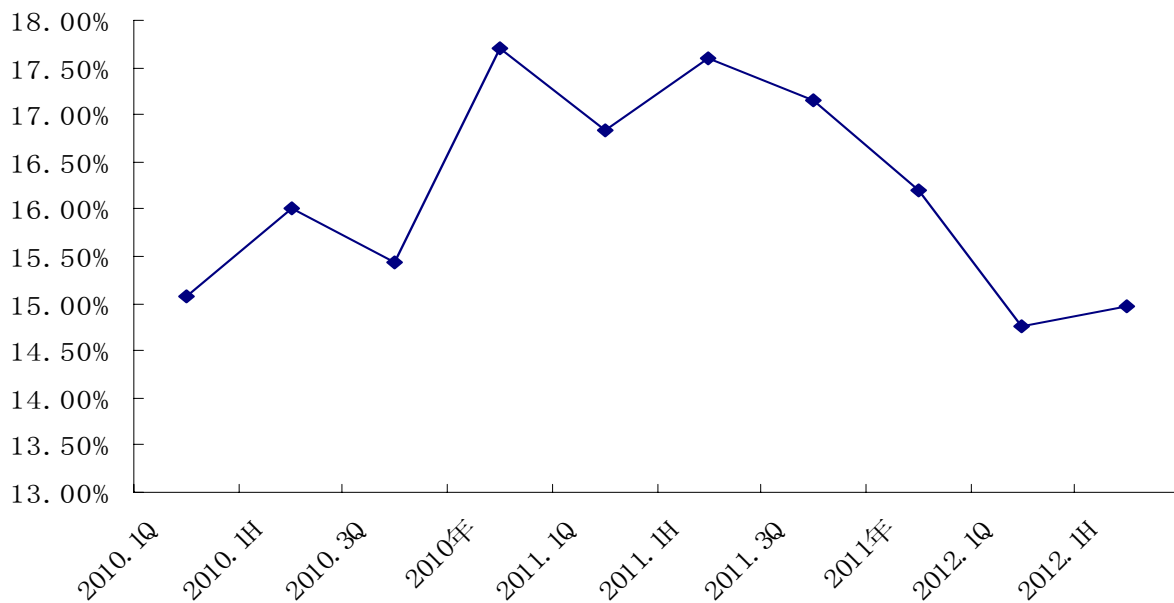
请务必阅读正文之后的特别声明部分



图：公司毛利率变化趋势

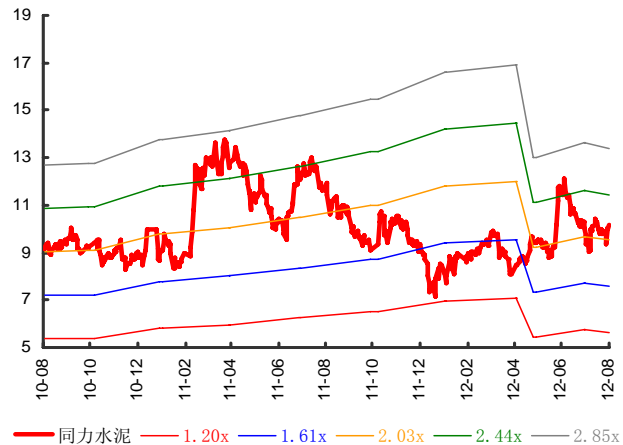
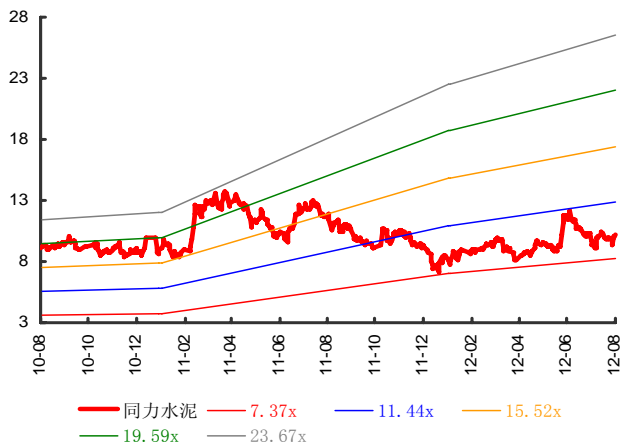


图：公司期间费用率变化趋势



图：公司 PE-BAND

图：公司 PB-BAND



表：利润预测表（万元）

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入(万元)	278,313.65	402,443.77	392,000.00	423,360.00	465,696.00
二、营业总成本(万元)	268,081.33	370,646.77	360,969.28	376,756.53	409,346.78
营业成本(万元)	215,356.16	301,122.65	301,840.00	321,753.60	349,272.00
营业税金及附加(万元)	3,418.08	4,576.65	3,622.08	3,861.04	4,191.26
销售费用(万元)	11,594.47	14,432.31	15680.00	16934.40	18627.84
管理费用(万元)	28,336.60	39,585.91	24147.20	25740.29	27941.76
财务费用(万元)	9,337.88	11,146.16	15680.00	8467.20	9313.92
资产减值损失(万元)	38.15	-216.91	0	0	0
三、其他经营收益(万元)					
公允价值变动净收益(万元)					
投资净收益(万元)					
四、营业利润(万元)	10,232.32	31,797.00	31,030.72	46,603.47	56,349.22
加：营业外收入(万元)	15,275.33	14,913.06	11,760.00	12700.8	13970.88
减：营业外支出(万元)	324.86	1,692.84	0		
五、利润总额(万元)	25,182.79	45,017.22	42,790.72	59,304.27	70,320.10
减：所得税(万元)	7,083.92	11,756.73	10,697.68	14,826.07	17,580.02
六、净利润(万元)	18,098.87	33,260.49	32,093.04	44,478.20	52,740.07
减：少数股东损益(万元)	5,249.37	9,186.45	8,023.26	11,119.55	13,185.02
归属于母公司所有者的净利润(万元)	12,849.50	24,074.04	24,069.78	33,358.65	39,555.05
增长率	13.50%	87.35%	-0.02%	38.59%	18.58%
股本	32800	32800	32800	32800	32800
EPS	0.39	0.73	0.73	1.02	1.21

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。