

水泥制造

署名人: 李凡

S0960511030012

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 高熠

S0960112050016

0755-82026912

gaoyi@cjis.cn

6-12个月目标价: 12元

当前股价: 10.43元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2115.23
总股本(百万)	689
流通股本(百万)	478
流通市值(亿)	49
EPS	0.97
每股净资产(元)	5.63
资产负债率	50.42%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
青松建化	2.23	-9.59	-15.27
建筑建材	0.38	-2.43	-5.60
沪深300指数	0.13	-6.17	-7.92



相关报告

青松建化-一季度亏损并不意味着区域市场高景气的结束 2012-05-02

青松建化-公司未来增长主要看产能扩张 2012-03-12

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

600425

推荐

预减点评: 水泥盈利快速见底, 关注盈利见底后的回升力度

青松建化昨晚公布了2012年前三季度业绩预减公告, 经公司财务部门初步核算, 预计公司前三季度实现的归属于母公司股东的净利润与去年同期相比将减少60%-80%。上年度同期的净利润为4.0亿元, EPS为0.84元。

投资要点:

- ▶ 前三季度销量仍实现了快速增长, 但水泥价格同比大幅下跌致业绩大幅下滑, 预计3季度单季度盈利仅为3000万左右。公司前三季度实现水泥和熟料销量612万吨, 较11年同期增加180万吨, 增速为41.7%。销量的增长来自于新疆地区水泥需求的增长以及去年下半年投产的乌苏线(3000t/d)和今年上半年陆续投产的克州二线(6000t/d)和库车二线(5000t/d)产能的逐步释放。在销量实现快速增长的情况下, 水泥销售价格的大幅下滑导致公司1-3季度的净利润大幅下滑, 如果按照预减下滑幅度的中间值70%估算, 3季度单季度的盈利不到3000万, 对应水泥单吨盈利在10元/吨以下, 而11年的平均单吨盈利超过80元/吨, 3季度的单吨盈利较11年的均值大幅下滑了80%以上。
- ▶ 3季度的单吨盈利或是这一周期的底部, 未来盈利向上是大概率事件, 但改善幅度取决于区域内供需关系的变动, 待后续观察。本轮新疆地区尤其是南疆水泥行业周期向下调整的速度和幅度超出了我们此前的估计, 但企业盈利剧烈的向下调整可能使得盈利底部就在3季度显现(不考虑1、4季度的淡季效应), 未来趋势向上是大概率事件, 原因有二: 1. 不到10元/吨的盈利水平将使得区域内新产能投放延后; 2. 新疆需求增速仍较快, 吨盈利在此位置有依托。当前的关注点在盈利于3季度见底后, 向上恢复的力度如何, 这取决于区域内供需关系的变动, 需密切跟踪。
- ▶ 13年业绩快速回升值得期待。13年业绩的增长来自新增产能的投放, 10万吨烧碱项目的逐步达产, 以及煤矿业务的开展。明年水泥销量的增长主要来自克州二线和库车二线的产能释放以及预计明年6月投产的乌鲁木齐7500t/d生产线的产能投产。烧碱业务已经开始盈利, 明年将充分贡献业绩, 此外公司的煤矿业务也将于明年开始贡献业绩。
- ▶ 给予推荐评级。预计12-14年归属净利润分别为1.39/3.56/5.68亿元, 对应于12-14年的EPS分别为0.20/0.52/0.82元。考虑到公司的高成长性, 给予推荐评级。

风险提示:

- ▶ 1. 新增产能投放超预期; 2. 13年新疆需求增速低于预期。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2220	2338	3110	3725
收入同比(%)	27%	5%	33%	20%
归属母公司净利润	465	139	356	568
净利润同比(%)	53%	-70%	156%	60%
毛利率(%)	31.6%	17.0%	21.4%	24.8%
ROE(%)	17.3%	2.6%	6.2%	9.0%
每股收益(元)	0.67	0.20	0.52	0.82
P/E	15.41	51.66	20.15	12.63
P/B	2.66	1.33	1.25	1.14
EV/EBITDA	12	19	11	7

资料来源: 中投证券研究所

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。

高熠, 中投证券研究所建材行业分析师, 经济学硕士, 11 年加入中投证券研究总部。

免责声明

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及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 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, 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。该研究报告谢绝媒体转载。

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