

评级：审慎推荐（首次评级）
建材
公司事件点评

证券研究报告

分析师 曹柱 S1080510120012

电话：0755-25832960

邮件：caozhu@fcsc.cn

青松建化(600425)

---融资助公司发展

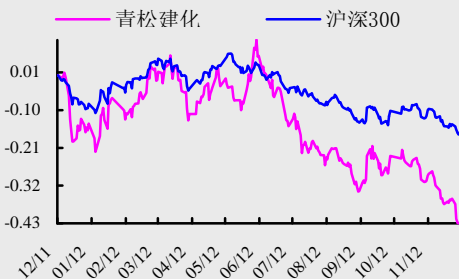
交易数据

上一日交易日股价(元)	7.85
总市值(百万元)	5,412
流通股本(百万股)	479
流通股比率(%)	69.44

资产负债表摘要(09/12)

股东权益(百万元)	5,342
每股净资产(元)	7.75
市净率(倍)	1.01
资产负债率(%)	38.06

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：公司于近日发布了公司公开发行债券获得证监会核准的公告，拟向全社会公开发行公司债 22 亿元,用于偿还公司银行贷款以及补充流动资金。

点评：

解决资金瓶颈 助公司发展张壮大 公司近几年资本性支出较大，公司 2012 年共有三条生产线，合计水泥产能近 700 万吨投产。除此之外，新疆青松建材有限责任公司 2×7500t/d 熟料新型干法水泥生产线项目（协同处理 2×300t/d 生活垃圾及配套纯低温余热发电）项目稳步推进，预计明年投产。公司增发募集资金将投向三个项目将合计将增加 1200 万吨的水泥产能，已经超过公司去年底产能 850 万吨。在随着新建生产线的投产，公司生产规模的扩大的同时，流动资金需求也在增长，公司为维持日常经营需要大量资金支付经营活动的现金支出。本次发债筹措资金将有助于解决制约公司发展的资金瓶颈，提高本公司的核心竞争能力和抗风险能力，促进公司未来发展壮大。

区域市场占有率高 受益新疆大发展 公司目前水泥产能主要集中在的南疆，为疆内第二大水泥生产企业。新疆作为国家未来重点发展的区域，未来将会是国家基础设施投资建设的重点。就铁道部公布的《铁路“十二五”发展规划》，其中涉及新疆有 13 条铁路和 8 条铁路煤运通道项目，预计未来新疆将面临供需齐升局面，基建的跨越式发展使得长期水泥需求保持旺盛。公司作为疆内的龙头企业将充分受益新疆的大发展。

涉足其它产业 给公司持续发展提供保障 公司在发展水泥主业的同时，公司还以参股方式涉足电力、煤炭、新能源行业，为公司新的效益增长点储存项目。公司拥有一家化工厂，目前主要生产磷肥、硫酸、硫酸钾。磷肥年产量大概约 7 万吨到 8 万吨，硫酸 10 万吨，硫酸钾约 1 万吨。除此之外，阿拉尔青松化工 10 万吨离子膜烧碱项目已基本建成，国电青松库车矿业开发的大平滩煤矿我们预计 2013 年内可以出煤，另外，青松维纶化工年产 5 万吨聚乙烯醇项目及参股的国电青松吐鲁番新能源有限公司的煤电一体化项目等均有望成为公司“十二五”发展新的增长点。

盈利预测与评级 尽管公司所在区域的需求预计将保持旺盛，但是明年新疆仍有大量的新增水泥投产，为此将给区域景气度提升



带来一定的压力，预计明年公司所在区域的景气提升幅度有限。我们预测公司 12、13、14 年的 EPS 分别可达 0.2、0.54、0.85 元，对应 PE 分别为 47、17、11 倍，我们给予公司“审慎推荐”评级。

风险提示

固定资产投资下滑；
水泥价格未能如期上涨。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2220	2486	3481	4525
收入同比(%)	27%	12%	40%	30%
归属母公司净利润	465	136	375	583
净利润同比(%)	53%	-71%	176%	55%
毛利率(%)	31.6%	20.0%	23.0%	25.0%
ROE(%)	17.3%	2.5%	6.5%	9.2%
每股收益(元)	0.67	0.20	0.54	0.85
P/E	13.75	47.04	17.06	10.98
P/B	2.37	1.19	1.11	1.01
EV/EBITDA	11	17	11	8

数据来源：第一创业研究所 公司公告



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2823	1688	2529	3651
现金	921	1688	2529	3651
应收账款	569	0	0	0
其他应收款	143	0	0	0
预付账款	338	0	0	0
存货	694	0	0	0
其他流动资产	157	0	0	0
非流动资产	5909	4900	4565	4222
长期投资	633	0	0	0
固定资产	4047	4094	3921	3658
无形资产	456	456	456	456
其他非流动资产	772	350	189	108
资产总计	8731	6588	7095	7873
流动负债	3205	974	1070	1038
短期借款	1261	974	1070	1038
应付账款	676	0	0	0
其他流动负债	1268	0	0	0
非流动负债	2443	2415	2415	2415
长期借款	2415	2415	2415	2415
其他非流动负债	28	0	0	0
负债合计	5648	3389	3485	3453
少数股东权益	231	241	261	303
股本	475	475	475	475
资本公积	892	892	892	892
留存收益	1432	1538	1929	2697
归属母公司股东权益	2852	2958	3349	4117
负债和股东权益	8731	6588	7095	7873

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	439	1548	988	1357
净利润	348	187	412	810
折旧摊销	295	316	334	343
财务费用	181	283	242	204
投资损失	-75	0	0	0
营运资金变动	-330	918	-0	-0
其他经营现金	20	-155	0	0
投资活动现金流	-1402	715	0	0

利润表

单位:百万元

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3625	4532	5212	6514
营业成本	2526	3308	3648	4300
营业税金及附加	23	30	34	43
营业费用	186	236	270	338
管理费用	364	449	518	647
财务费用	181	283	242	204
资产减值损失	62	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	75	0	0	0
营业利润	358	226	499	983
营业外收入	98	0	0	0
营业外支出	7	0	0	0
利润总额	449	226	499	983
所得税	102	39	87	173
净利润	348	187	412	810
少数股东损益	15	10	21	42
归属母公司净利润	332	177	391	768
EBITDA	834	825	1075	1530
EPS (元)	0.70	0.37	0.82	1.62

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	21.4%	25.0%	15.0%	25.0%
营业利润	-32.4%	-36.7%	120.3%	97.2%
归属于母公司净利润	-32.3%	-46.8%	121.1%	96.4%
获利能力				
毛利率(%)	30.3%	27.0%	30.0%	34.0%
净利率(%)	9.2%	3.9%	7.5%	11.8%
ROE(%)	11.7%	6.0%	11.7%	18.7%
ROIC(%)	7.0%	8.5%	13.3%	23.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	64.7%	51.4%	49.1%	43.9%
净负债比率(%)	79.59%	100.00%	100.00%	100.00%
流动比率	0.88	1.73	2.36	3.52
速动比率	0.66	1.73	2.36	3.52
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.59	0.76	0.87



资本支出	1270	0	0	0	应收账款周转率	8	14	-	-
长期投资	-101	-666	0	0	应付账款周转率	4.66	9.78	-	-
其他投资现金									
流	-233	49	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	1261	-1498	-147	-236	每股收益(最新摊薄)	0.70	0.37	0.82	1.62
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	3.26	2.08	2.86
短期借款	861	-287	96	-32	每股净资产(最新摊薄)	6.01	6.23	7.05	8.67
长期借款	297	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	14.15	26.61	12.03	6.13
资本公积增加	22	0	0	0					
其他筹资现金					P/B	1.65	1.59	1.41	1.14
流	81	-1211	-242	-204	EV/EBITDA	9	10	7	5
现金净增加额	298	766	842	1121					

资料来源:公司公告 第一创业证券研究所整理

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135