

建筑建材

报告原因：年报点评

7

市场数据：2013年4月11日

收盘价(元)	10.11
一年内最高/最低(元)	15.03/7.53
市净率	1.3
市盈率	24
流通A股市值(百万元)	4840

基础数据：2012年12月30日

每股净资产(元)	7.76
资产负债率%	49.76
总股本/流通A股(百万)	68900/47900
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究：

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

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

青松建化 (600425)

增持

区域水泥景气下滑，2013年收入增长靠量增

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

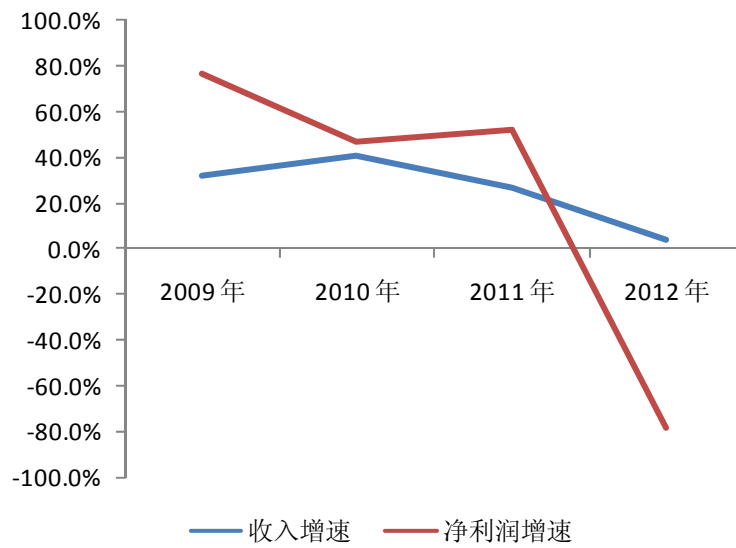
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2011A	22.19	26.5	0.46	52.6	0.68	20	17.2	22
2012A	23	3.6	1	-78	0.15	2.39	1.87	15
2013E	35.8	55	2.8	181	0.41	5.64	5.53	69
2014E	38.5	7.3	3.4	20	0.49	8.98	6.6	24

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

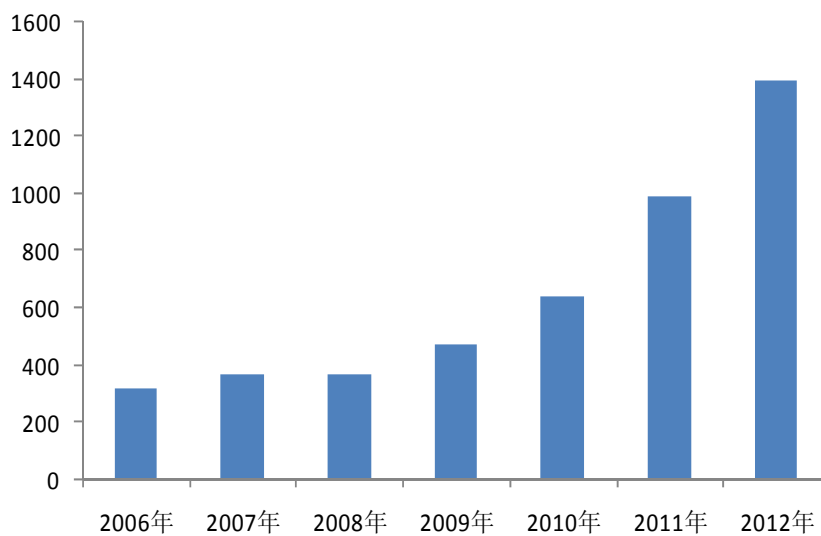
- 2012年净利润同比下降78.4%。2012年公司实现营业收入230,053.53万元，同比增长3.63%，实现净利润10,015.05万元，同比下降78.47%，每股收益0.17元，利润分配方案：每10股派1元(含税)转增10股。
- 区域水泥新增产能过快，水泥价格下降公司水泥业务毛利大幅下降47%。公司新疆区域内近2年水泥需求旺盛，保持在20%以上增速，但是新增产能增长过快，2012年底水泥产量4025万吨，但熟料产能已超过6400万吨，供需矛盾非常明显，乌鲁木齐水泥价格(42.5)2010年开始进入下降通道，2012年初460元/吨，去年年底降至400元/吨，降幅13%。公司水泥业务营业收入同比增长5.68%，由于价格下降导致毛利率大幅下降17个百分点至16.5%，水泥贡献毛利大幅下降47.7%。
- 化工业务贡献毛利下降63%。公司化工业务收入下降47%，毛利率同比下降7个百分点至18.14%，导致贡献毛利下降63%。
- 今年新疆新增产能压力仍然较大。今年新疆水泥产能增速仍在20%，新增产能1500万吨，产能过剩压力仍较大，价格存在下行风险，公司今年水泥业务收入靠量增，去年克州年产260万吨熟料生产线投产，在建的达坂城一期预计今年下半年投产以及收购的南钢集团旗下水泥公司今年将贡献利润。
- 参股煤矿今年投产，今年开始贡献收益。今年公司与国电集团合资建设的库车大平滩年产240万吨煤矿预计今年建成投产。
- 盈利预测和投资建议。公司今年收入增长主要靠产能扩张，预计2013-2015年净利润2.8、3.4、4.2亿，每股收益0.41、0.49、0.61元，2013PE24倍，给予“增持”评级
- 风险提示：区域水泥景气大幅下滑，价格下降幅度过大。

图：公司收入和净利润增速



资料来源：公司公告，山西证券研究所

图：公司水泥产能变化



资料来源：公司公告，山西证券研究所

表：利润预测表（万元）

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业收入总计	221,987.40	230,053.53	358,807.94	385,088.73	387,597.60
二、营业总成本	178,833.60	227,222.39	341,575.74	354,495.05	346,060.56
营业成本	151,793.28	192,299.24	293,854.29	300,967.72	292,184.49
营业税金及附加	1,541.38	1,394.44	2,152.85	2,310.53	2,325.59
销售费用	4,685.03	5,287.74	8,970.20	9,627.22	9,689.94
管理费用	14,628.89	18,229.04	27,987.02	30,036.92	30,232.61
财务费用	5,851.87	9,466.43	8,611.39	11,552.66	11,627.93
资产减值损失	333.14	545.51	0	0	0
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益					
投资净收益	2,236.91	2,657.24	3000	4000	4,000.00
四、营业利润	45,390.71	5,488.38	20,232.19	34,593.68	45,537.05
加：营业外收入	12,560.28	8,169.75	17,940.40	11552.66	11627.93
减：营业外支出	295.11	453.03	0		
五、利润总额	57,655.88	13,205.10	38,172.59	46,146.34	57,164.97
减：所得税	8,259.55	2,183.38	6,871.07	8,306.34	10,289.70
六、净利润	49,396.33	11,021.72	31,301.52	37,840.00	46,875.28
减：少数股东损益	2,879.95	1,006.66	3,130.15	3,784.00	4,687.53
归属于母公司所有者的净利润	46,516.38	10,015.06	28,171.37	34,056.00	42,187.75
股本	68900	68900	68900	68900	68900
每股收益	0.68	0.15	0.41	0.49	0.61

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(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司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。入市有风险，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。